

Finanzmarktausblick

4|20

**Die engagierte Basler Privatbank
für Sie und Ihre Familie:
persönlich, verlässlich, kompetent.**

Unsere Anlagepolitik

Es bahnt sich eine V-förmige Konjunkturerholung an

Die grosse Mehrheit der zuletzt veröffentlichten Konjunkturdaten signalisieren eine schnelle V-förmige Erholung der Weltwirtschaft. Ferner ist damit zu rechnen, dass bereits im Verlaufe des nächsten Jahres ein wirksamer Corona-Impfstoff erhältlich sein wird. Infolgedessen dürfte die Unsicherheit der Konsumenten und Investoren laufend abnehmen, wodurch das Wirtschaftswachstum positiv beeinflusst wird. Der Haupttreiber für unsere positive Sicht auf risikobehaftete Anlagekategorien ist jedoch die gleichzeitig extrem expansive Fiskal- und Geldpolitik, welche bisher nur in Kriegszeiten zu beobachten war.

- **Aktien: Übergewichtung;** Aktienanlagen bleiben weiterhin unsere bevorzugte Anlageklasse, obwohl die Bewertungen, gemessen an den Kurs-Gewinn-Verhältnissen hohe Niveaus erreicht haben. Zudem dürften kurzfristig die bevorstehenden US-Präsidentschaftswahlen und der vor allem in Wahljahren historisch schwache Börsenmonat Oktober für erhöhte Unsicherheit der Anleger sorgen. Die Risikoprämien von Aktienanlagen (Gewinnrendite geteilt durch Anleiheverzinsung) sind mit 3.3 % in den USA und über 5 % in Europa aber weiterhin sehr attraktiv.
- **Obligationen: starke Untergewichtung;** aufgrund der bereits einmalig niedrigen, in Europa teilweise negativen Zinsen, sind mit Anleihen kaum mehr weitere Kapitalgewinne erzielbar. Einzig hochverzinsliche Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bieten noch überdurchschnittliche Verfallsrenditen, bei allerdings hohem Risiko. Wir empfehlen deshalb, nur noch selektiv Unternehmensobligationen guter Bonität zu kaufen.
- **Immobilien: Übergewichtung;** der Immobilienmarkt hat die Corona-Pandemie bisher unbeschadet überstanden. Das gilt aber für den Wohnungsmarkt und weniger für kommerziell genutzte Liegenschaften. Die unsichere wirtschaftliche Lage spricht weiterhin für direkte Immobilienanlagen und Immobilien-Anlagestiftungen, welche überwiegend im Wohnungsmarkt aktiv sind.
- **Edelmetalle und Rohstoffe:** Der Goldpreis wird weiterhin von den in den negativen Bereich sinkenden realen Renditen und einem schwächeren USD profitieren. Die weit verbreitete Unsicherheit der Anleger spricht zusätzlich für Gold als Anlageklasse.
Mit der weltweiten Konjunkturerholung dürfte sich die Nachfrage nach Energie deutlich erhöhen und damit dem Ölpreis und Aktien im Energiesektor Auftrieb geben.
- **Währungen:** Die markante Einengung der Zinsdifferenz zwischen USD- und Euroraum wird den Druck auf den USD hochhalten, weshalb wir eine teilweise Absicherung der Dollarbestände weiterhin empfehlen. Der CHF bleibt ein Hort der Sicherheit und dürfte nur in einem ausnehmend positiven globalen Wachstumsszenario an Wert verlieren.

Rahmenbedingungen

Globale Konjunktur

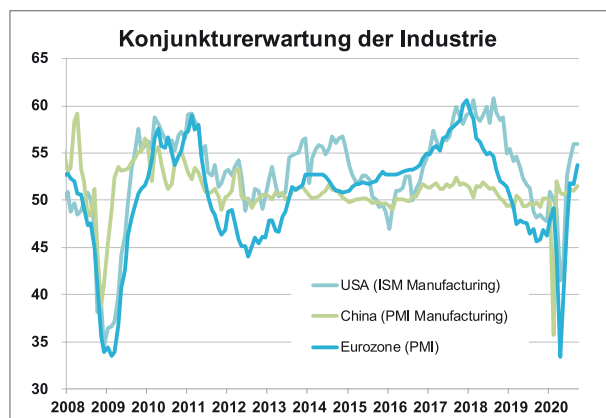
Konjunkturindikatoren überraschen positiv

Die jüngst veröffentlichten weltweiten Konjunkturdaten sprechen mittlerweile für eine schnelle V-förmige Konjunkturerholung, unwahrscheinlicher wird eine U-(zögerliche) oder L-förmige (stagnierende) Entwicklung. Ein starkes Indiz liefert hierfür der Einkaufsmanagerindex (ISM, PMI) für das verarbeitende Gewerbe in den USA, der im August den vierten Monat in Folge zunahm. Gleichzeitig hat der ISM mit 56.0 den höchsten Wert seit November 2018 erreicht und signalisiert damit das Ende der Corona-bedingten schweren Rezession. Dabei zeigt sich ein nachhaltig positiver Trend, da sich die Lagerhaltung auf einem mehrjährigen Tiefststand befindet. Der Bestellungseingang gewinnt stark an Dynamik. Damit dürfte in den kommenden Monaten auch die Industrieproduktion markant anziehen und dadurch zu einem Wirtschaftsaufschwung führen. Ausserdem verzeichnete der Arbeitsmarktbericht für August eine Zunahme von 1.40 Mio. Stellen, womit der aufgrund der Corona-Pandemie erfolgte Abbau von 22 Mio. Stellen bisher zu 50 % kompensiert wurde. Gleichzeitig sank die Arbeitslosenquote von 14.7 % im April auf 8.4 % im August. Auch in China erhöhte sich der PMI für das verarbeitende Gewerbe im August weiter von zuvor 51.2 auf 53.1, dem höchsten Wert seit Januar 2011. Folglich wird sich die robuste Wachstumsdynamik in China fortsetzen. Das Gleiche gilt im Wesentlichen auch für die übrigen Industrieländer und grossen Schwellenländer.

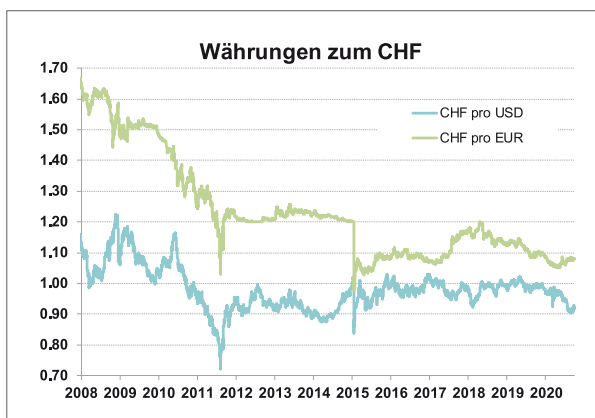
Währungen

USD-Schwäche bleibt bestehen – CHF bleibt stark

Die vom FED zusätzlich geplanten expansiven geldpolitischen Schritte haben zu einer markanten Einengung der Zinsdifferenz zum Euroraum geführt. Zusammen mit der im USD gegenüber dem Euroraum langfristig höheren Inflationsrate dürfte der Druck auf den USD gegenüber dem EUR anhalten, sodass sich die handelsgewichtete deutliche Aufwertung des USD seit 2013 kontinuierlich reduzieren wird. Der CHF bleibt ein Hort der Sicherheit und dürfte nur in einem ausnehmend positiven globalen Wachstumsszenario an Wert verlieren.



Die zuletzt veröffentlichten weltweiten Konjunkturdaten sprechen eher für eine V-förmige als eine U-förmige Konjunkturerholung. So ist der Einkaufsmanagerindex (ISM) für das verarbeitende Gewerbe in den USA im August den vierten Monat in Folge angestiegen.



Die weitergehenden expansiven geldpolitischen Schritte des FED führten zu einer markanten Einengung der Zinsdifferenz zum Euroraum. Während der Druck auf den USD gegenüber dem EUR folglich anhalten dürfte, bleibt der CHF stabil.

Die wichtigsten Anlagemärkte

Zinsen und Obligationen

Neues Inflationsziel der amerikanischen Notenbank (FED)

An den Obligationenmärkten sind die Renditen der risikolosen Staatsanleihen trotz der zunehmenden Risikobereitschaft der Anleger historisch äusserst gering, in Europa überdies mehrheitlich im negativen Bereich. Auch in der längeren Frist dürfte das FED aufgrund seiner faktisch unbegrenzten Anleihekäufe einen spürbaren Renditeanstieg verhindern. Darauf deuten auch die jüngsten Äusserungen des FED-Präsidenten Jerome Powell am Wirtschaftssymposium in Jackson Hole hin. Demgemäss wird das FED zu einem durchschnittlichen Inflationsziel von 2 % übergehen, womit ein länger anhaltendes Überschiessen der Inflationsrate über 2 % angestrebt wird. Damit sollen die bisher darunter liegenden Werte kompensiert werden. Gleichzeitig modifizierte das FED die Aussagen zum Arbeitsmarkt, wobei künftig vor allem Abweichungen der Beschäftigung nach unten verhindert werden sollen. Die geldpolitische Neuausrichtung des FED hat zur Folge, dass eine Erhöhung der Leitzinsen noch weiter in der Ferne liegt als schon bisher angenommen. Verbunden mit den Anleihekäufen wird dadurch implizit eine Zinskurvenkontrolle eingeführt, sodass die Realzinsen in den USA, aber auch in Europa für lange Zeit negativ bleiben dürften. Diese auch „Finanzielle Repression“ genannte Geldpolitik wurde bereits nach dem 2. Weltkrieg erfolgreich angewandt, um die Konjunktur anzukurbeln und gleichzeitig den Schuldenberg abzubauen. Berechnungen für die Schweiz zeigen, dass alleine die expansive Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) das reale Zinsniveau um ca. 2.4% reduziert hat. Gemäss einer Studie von Prof. Dr. Kugler von 2020 addiert sich dazu der demografische Effekt, der auf 1.9% geschätzt wird. Ohne diese Faktoren wäre das Schweizer Zinsniveau eher bei 4%.

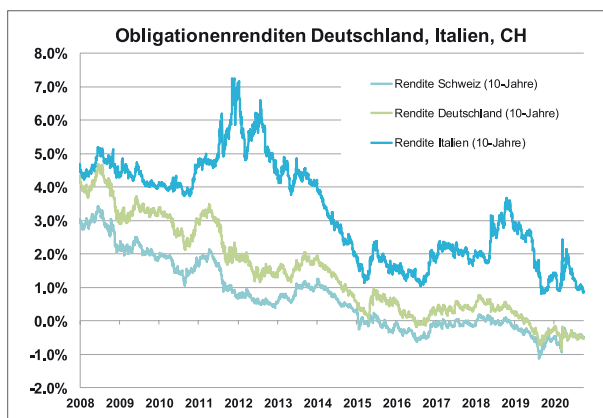


[Studie von Prof. Dr. Kugler](#)

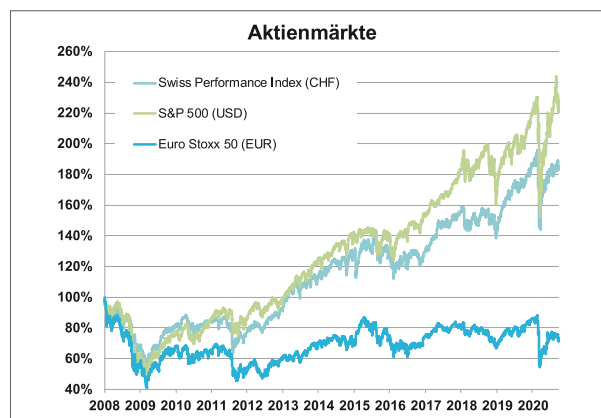
Aktienmärkte und Rohstoffe

Sinkende langfristige Zinsen verleihen dem amerikanischen Aktienmarkt neuen Schub

Die mit hoher Wahrscheinlichkeit auch in den nächsten Jahren aussergewöhnlich expansive Geldpolitik der Notenbanken hält die Zinsstrukturkurven längerfristig auf tiefen Niveaus. Dadurch steigt der Wert von Aktienanlagen selbst dann, wenn kurzfristig eine stark rückläufige Gewinnentwicklung der Unternehmen zu verzeichnen ist. Sinkende Zinsen haben auf die weit in der Zukunft liegende Gewinne aufgrund der höheren Sensitivität einen positiveren Einfluss auf den Unternehmenswert (Barwert) als die kurzfristige Gewinnentwicklung. Der Ölpreis erlitt zuletzt aufgrund von Befürchtungen, dass die Nachfrage nachhaltig schwächelt, einen heftigen Rückschlag. Zuvor hat sich dieser infolge von Produktionskürzungen in den OPEC Plus-Staaten wieder schrittweise auf über USD 40 erholt. Mit der weltweiten Konjunkturerholung dürfte sich die Nachfrage beleben und damit dem Ölpreis Auftrieb geben. Der Goldpreis dagegen stieg ungebrochen in neue Sphären über USD 2'000 je Unze an, angetrieben durch weiter in den negativen Bereich sinkende reale Renditen und einen schwachen USD.



An den Obligationenmärkten sanken die Renditen der risikolosen Staatsanleihen in Europa bis in den negativen Bereich. Auch in den kommenden Monaten werden das FED und die EZB aufgrund ihrer fortgesetzten Anleihekäufe einen spürbaren Renditeanstieg verhindern.



Die auch in den nächsten Jahren aussergewöhnlich expansive Geldpolitik der Notenbanken hält die Zinsstrukturkurven längerfristig auf äusserst tiefen Niveaus. Dadurch steigen die Barwerte von Aktienanlagen selbst dann, wenn kurzfristig eine stark rückläufige Gewinnentwicklung der Unternehmen zu verzeichnen ist.

Die grössten Risiken für unsere Anlagestrategie:

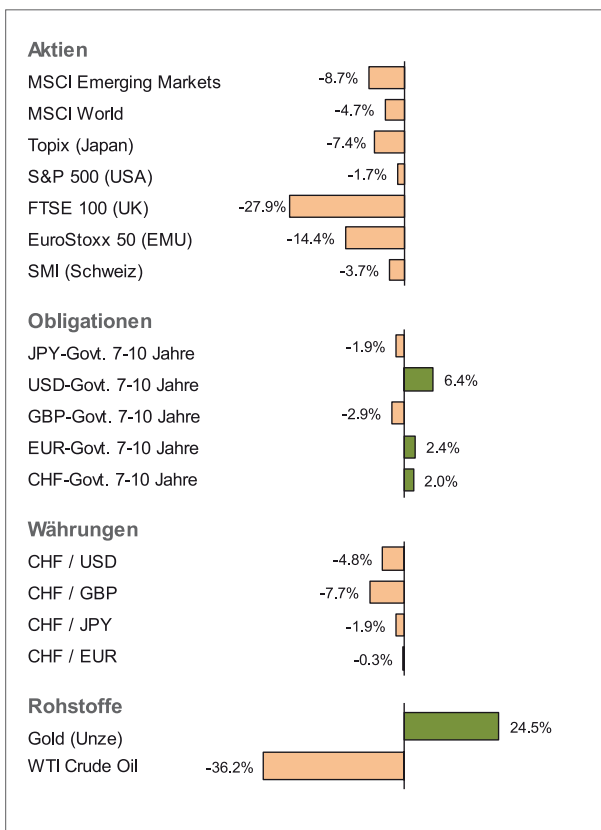
Zweite Corona-Welle und ausbleibender Impfstoff

Die Infektionszahlen steigen weltweit wieder an und notieren über den März-Niveaus, als der „Lockdown“ beschlossen wurde. Entsprechend werden die Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie noch länger als erwartet aufrecht-erhalten, wobei lokale „Lockdowns“ zunehmen dürften. Gleichzeitig werden die hohen Erwartungen an die zeitnahe Verfügbarkeit von wirksamen Impfstoffen enttäuscht, weil plötzlich unerwartete Nebenwirkungen auftreten oder Produktionskapazitäten nicht ausreichen. Folglich bleibt die Unsicherheit der Wirtschaftssubjekte und Marktteilnehmer über die zukünftige Wirtschaftsentwicklung weiterhin stark erhöht, weshalb die private Konsum- und Investitions-tätigkeit auf tiefem Niveau verharret. Dadurch ebbt die zurzeit V-förmige Konjunkturerholung rasch wieder ab, mit entsprechend negativen Folgen für die Aktienmärkte.

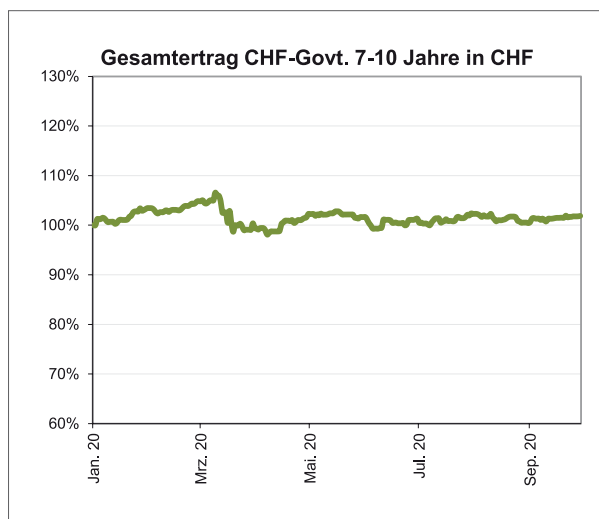
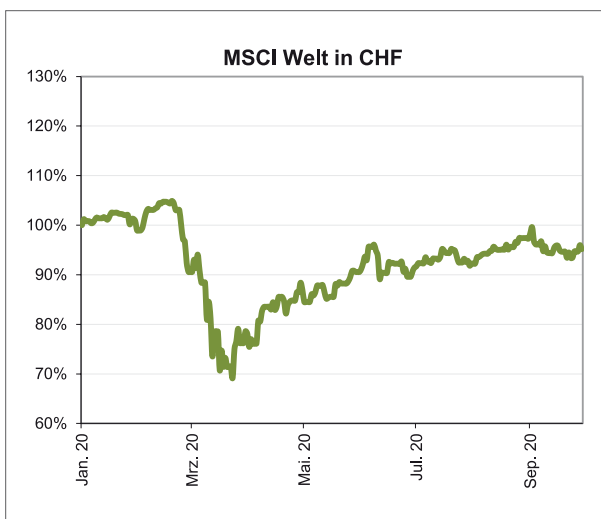
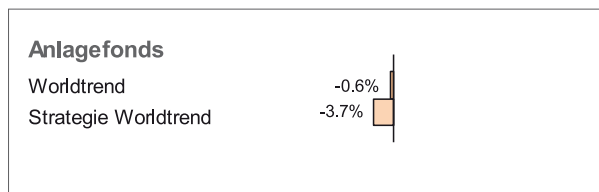
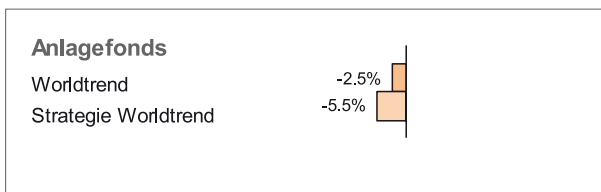
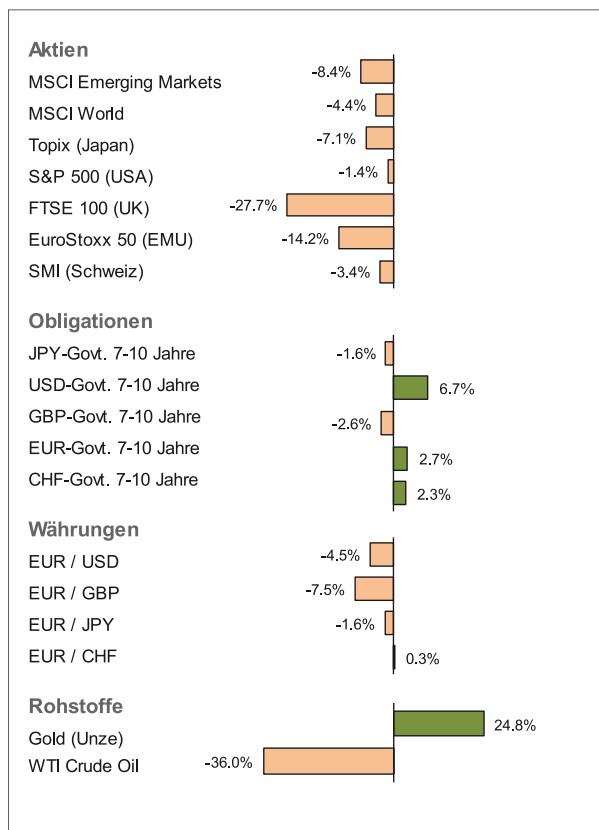
Monetarisierung der Staatsschulden

Da nach der Finanzkrise 2008/09 die stark angestiegenen Staatsschulden in den meisten Ländern kaum reduziert wurden, wird die Corona-Krise infolge der durch die Regierungen geschnürten Rettungspakete zu weiter explodieren-den Staatsdefiziten führen. Zurzeit finanzieren die grossen Notenbanken die Staatsdefizite indirekt mit, indem sie mit grossen Summen Staatsanleihen aufkaufen. Staatsschulden werden auf diese Weise „monetarisiert“, wodurch die Geldwertstabilität früher oder später in Gefahr sein wird. Langfristig sind folglich sowohl in der Fiskal- als auch in der Geldpolitik schmerzhaft Korrekturen notwendig, sei es durch Zins- und Steuer-erhöhungen sowie Sparmassnahmen. Kurz- und mittelfristig steigt dadurch die Ungewissheit der privaten Haushalte und Unternehmen, sodass sich Planungssicherheit und Vertrauen nicht entwickeln können. In der Folge steigt die Teuerungsrate an und die Investi-tionstätigkeit und das Produktivitätswachstum sinken dauerhaft, wodurch Stagflation droht.

Rendite in CHF (CHF-Anleger)



Rendite in EUR (EUR-Anleger)



Trafina Privatbank AG

Rennweg 50

CH-4020 Basel

Telefon +41 61 317 17 17

Fax +41 61 317 12 80

info@trafina.ch

www.trafina.ch

