

Quartalsbericht 03/2020

IMPRESSUM:

Herausgeber: Aquila & Partners AG,
Hardstrasse 4, 4052 Basel, Schweiz
Autoren: Markus Ruesch, Urs Arni
Quelle: Aquila AG
Redaktionsschluss: 03.07.2020



Liebe Leserinnen und Leser

Das Coronavirus hat auch das zweite Quartal geprägt. Die Gesellschaft muss lernen, mit der neuen Situation zu leben und durch vernünftiges Handeln das Virus in den Griff zu bekommen damit die Wirtschaft am Leben bleibt. Wir rechnen während den Sommermonaten mit weiterhin starken Schwankungen an den Aktienmärkten. Dabei ist es wichtig, die langfristige Optik und das Anlageziel nicht aus den Augen zu verlieren. Die fortschreitende Erholung der Wirtschaft, die von den Regierungen eingeleiteten Konjunkturprogramme sowie die aggressive Bilanzausweitung der Zentralbanken unterstützen die Aktienkurse. In diesem Umfeld bleiben Aktien unsere bevorzugte Anlagekategorie.

Wir wünschen Ihnen eine schöne Sommerzeit.



Markus Ruesch
Partner

Konjunktur

- Das Staatsekretariat für Wirtschaft (SECO) rechnet für 2020 mit einem Rückgang des Sporteventbereinigten BIP von -6.7%. Der Bundesrat hat ein Hilfspaket von 40 Mrd. Franken beschlossen, was rund 6% des Bruttoinlandsproduktes entspricht. Der schweizerische Staatshaushalt ist dank der 2003 eingeführten Schuldenbremse solide. Es droht somit keine Schuldenkrise. Die Schweiz gehört zu den Ländern mit der besten Kreditwürdigkeit weltweit.
- Der US-Arbeitsmarkt konnte bei den jüngsten Veröffentlichungen mit einer der grössten positiven Überraschungen seit Jahren aufwarten: Während der Konsensus einen Anstieg der US-Arbeitslosenquote von 14.7% auf 19% erwartete, sank diese auf 13.3%. Die Finanzmärkte feierten diese positive Überraschung mit einem Kursfeuerwerk.
- Die Öffnungsmassnahmen nach den Lockdowns führen zwar kurzfristig zu hohen Wachstumsraten, eine V-förmige Wirtschaftserholung ist dennoch unwahrscheinlich.

Geldpolitik

- Viele Marktteilnehmer gehen davon aus, dass die US-Notenbank (FED) so aggressiv wie niemals zuvor gegen eine Aktienbaisse ankämpfen wird. Diese Erwartung, zusammen mit der äusserst aggressiven Bilanzausweitung und Schaffung von Überschussliquidität erklärt, warum Aktien trotz der voraussichtlich schärfsten Rezession seit der «Great Depression» so stark zulegen konnten.
- Die US-Kurzfristzinsen waren noch nie so tief wie derzeit, weder während der «Great Depression» 1929, noch während des 2. Weltkrieges, als die FED die Kurzfristzinsen einfach diktierte.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) hat beschlossen, ihr Pandemic Purchase Program um 600 Milliarden EUR auszuweiten. Die EZB verspricht somit, insgesamt Anleihen im Gesamtwert von 1'350 Milliarden Euro aufzukaufen. Zudem wurde beschlossen, das Programm bis Mitte 2021 laufen zu lassen.

Währungen

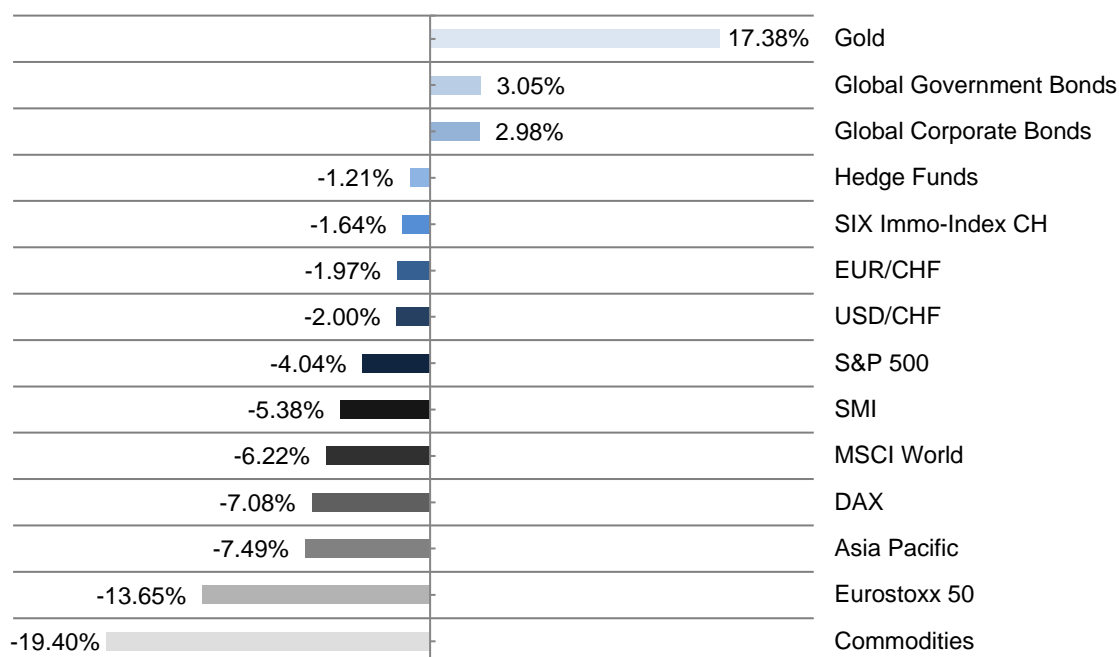
- Der Schweizer Franken bleibt im gegenwärtigen Umfeld von zunehmender Unsicherheit in Europa weiter gefragt. Die SNB ist wieder deutlich aktiver am Intervenieren. Dies zeigen die neuesten Statistiken.
- Der USD hat sich gegenüber den anderen wichtigen Währungen nur geringfügig verändert gezeigt. Die FED hat mit ihren USD-Swaplinien für sehr viele Zentralbanken global diese Aufgabe übernommen. Der Preis dafür ist eine noch stärkere Abhängigkeit dieser Länder vom USD-Raum. Es gibt Stimmen, welche hier eine Vorbereitung für die Einführung des USDs als «Weltwährung» sehen wollen.

Quartalsbericht 03/2020

Zinsen / Obligationen

- Im Moment dreht sich die Diskussion in den US-Anleihenmärkten vor allem um die Frage, wie das dramatisch ansteigende Angebot von Anleihen aufgrund der Fiskalprogramme des US-Finanzministeriums absorbiert werden kann. Die FED ist zwar grundsätzlich Käufer von Anleihen, jedoch in geringerem Ausmass. Der durch das Überangebot zu befürchtende Zinsanstieg muss verhindert werden. Am einfachsten wäre dies mit der sogenannten «yield curve control», mit welcher die FED die Renditen auf der Zinskurve verordnet. Es gibt also keinen Markt mehr zur Preisfindung.
- Diese Strategie wurde in den USA in den 1940er Jahren schon einmal durchgeführt. Ziel war dabei, die astronomischen Kriegsausgaben über eine Phase mit negativen Realzinsen «weg zu inflationieren».

Entwicklung ausgewählter Indizes und Währungen im 2. Quartal 2020



Quelle: Bloomberg (Performance in lokaler Währung per 30/06/2020)

Aktien / Rohstoffe / Immobilien

- Seit den Tiefstständen Mitte März hat sich der Weltaktienindex um rund 35% erholt. Diese Entwicklung steht im Widerspruch zu den Konjunkturaussichten, denn mittlerweile signalisieren doch sehr viele Makroindikatoren, dass es nicht zu einer V-förmigen Erholung kommen wird.
- Der Goldpreis hat stark zugelegt, da die Realverzinsung im USD weiter zurückgegangen ist. Wir gehen davon aus, dass die «yield curve control» die Zinsen weiter drücken. Dies wäre positiv für den Goldpreis.