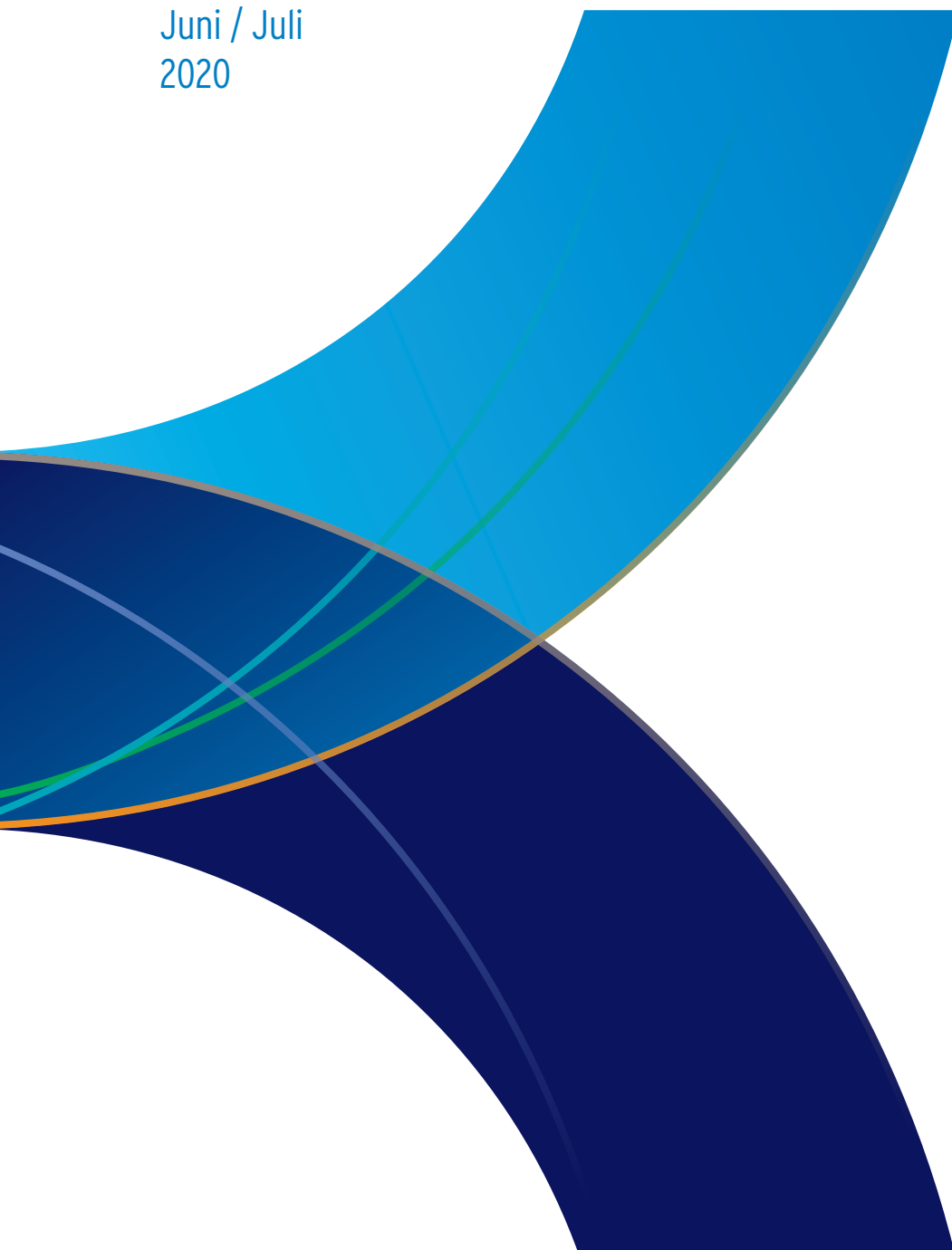




MARKET INSIGHT

Juni / Juli
2020





FADI BARAKAT
HEAD OF MARKETS AND PRODUCTS
DUBAI

«Wirtschaft und die Börsen sind miteinander verbunden, bewegen sich aber nicht im Gleichschritt. Die Märkte passen sich ständig in Erwartung wirtschaftlicher Veränderungen an.»

DIE KLUFT ZWISCHEN REALWIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTEN

Es scheint gegen jede Vernunft zu sein, in Finanzanlagen zu investieren, während die Arbeitslosenraten weltweit steigen. Dennoch überschritt der S&P 500 zum Zeitpunkt der Abfassung dieses Artikels die 3000er-Marke. Wir fragen uns, ob das gegenwärtige Niveau gerechtfertigt ist, ob es so weitergehen wird und wie genau wir hierhergekommen sind.

Bei der jüngsten Marktkorrektur wurde keine Anlageklasse verschont. Die Welt kam zu einem «plötzlichen Stillstand». Ein Begriff, der den abrupten Rückgang der Kapitalströme in die Wirtschaft eines Landes beschreibt, der oft mit einer wirtschaftlichen Rezession und mit Marktkorrekturen einhergeht.

KEYNES UND FRIEDMAN ARBEITEN ZUSAMMEN

Die Regierungen in den Industrieländern haben schnell reagiert: Es wurden mehrere Hilfsprogramme im Zusammenhang mit Corona aufgelegt, um die finanziellen Auswirkungen der Krise aufzufangen. In den USA trägt das von Präsident Trump am 27. März eingeführte wirtschaftliche Hilfspaket von über 2 Billionen Dollar dazu bei, das amerikanische Volk vor den gesundheitlichen und wirtschaftlichen Auswirkungen von Covid-19 zu schützen. In ähnlicher Weise haben sich die europäischen Staats- und Regierungschefs darauf geeinigt, Arbeitsplätze, Unternehmen und die Wirtschaft auf EU-Ebene zu unterstützen: Sie haben am 23. April ein 540 Milliarden Euro umfassendes Paket von drei Sicherheitsnetzen für Arbeitnehmer, Unternehmen und Mitgliedstaaten gebilligt.

Parallel dazu stellten die Zentralbanken über einen Zeitraum von sechs Wochen Liquidität in ausserordentlichem Mass bereit, indem sie Staatsanleihen, Unternehmensschulden, MBS und ETFs aufkauften.

Angesichts der aussergewöhnlichen Unterstützung durch die Geld- und Fiskalpolitik ist es keine Überraschung, dass die Märkte auf das derzeitige Niveau zurückkehren. Oder etwa doch nicht?

MÄRKTE SIND ZUKUNFTSORIENTIERT

Wirtschaft und die Börsen sind miteinander verbunden, bewegen sich aber nicht im Gleichschritt. Die Märkte passen sich ständig in Erwartung wirtschaftlicher Veränderungen an, während Analysten und Strategen Finanz- und Wirtschaftsprognosen verwenden, um Trends zu projizieren und künftige Vermögensbewertungen abzuschätzen. Dennoch gibt es schwarze Schwäne. Und die Märkte crashen sehr schnell, wie es Anfang März der Fall war.

Hat der Markt diesmal Recht? Ist es vorbei? Um diese Fragen zu beantworten, müssen wir uns die Triebkräfte hinter der jüngsten Bewegung ansehen. In erster Linie geben uns die beispiellosen Käufe von Finanzanlagen durch die Zentralbanken einen ersten Anhaltspunkt. Durch die Senkung der kurzfristigen Zinssätze auf Null und den Kauf der langen Laufzeiten bewegte sich die Renditekurve stark nach unten. Die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen fielen auf Rekordtiefs. Wenn die «risikofreien» Renditen so niedrig sind, sinkt die Risikoprämie für Aktien, was zu vermehrten Aktienkäufen führt in der Hoffnung, langfristig höhere Renditen zu erzielen.

Zweitens: Die Corona-Krise wird nicht ewig dauern. Es wurde eine Strategie zur Wiedereröffnung der Volkswirtschaften festgelegt. Als sich die Zunahme der Neuansteckungen verlangsamte, machten sich die Unternehmen bereit, um wieder normal zu funktionieren. Wir werden wahrscheinlich eine neue Normalität erleben, bei der Händeschütteln und überfüllte Flugzeuge der Vergangenheit angehören werden. Aber die Menschen haben sich in den schwierigsten Zeiten angepasst und weiterentwickelt. Dies ist keine Ausnahme. Mit der Zeit wird sich die Behandlung des Virus drastisch verbessern, so dass die Menschen eher geneigt sein werden, wieder ihr gewohntes Leben zu führen.

Schliesslich haben die Regierungen die Auswirkungen von Arbeitsplatzverlusten, vorübergehenden Entlassungen und Betriebsschliessungen weitgehend aufgefangen. Während die Schwachen

untergingen und die Starken überlebten, verbesserte sich die Sichtbarkeit und die Märkte reagierten. Es ist wichtig zu erwähnen, dass eine grosse Zahl von Entlassungen vorübergehender Natur ist und damit die Arbeitslosenzahlen in die Höhe treibt, so dass wir bei der Analyse von Daten aus der Vergangenheit vorsichtig sein müssen.

ANGEMESSENE RISIKOBEREITSCHAFT IST DER SCHLÜSSEL

Wie wird der Marktpreis festgelegt? Wenn wir den breitesten Bewertungsstabsstab verwenden, liegt das geschätzte KGV des S&P 500 zum Jahresende 2020 bei 25,00 und für 2021 bei 19,50. Dies sagt uns, dass die gegenwärtigen Niveaus in der Tat hoch erscheinen mögen. Die Zukunft entspricht jedoch eher den langfristigen Durchschnittswerten. Für die europäischen Märkte sind die Bewertungen aufgrund ihrer geringeren Wachstumsaussichten und Margen im Allgemeinen weniger günstig. Das geschätzte KGV des Eurostoxx 50 für das Jahr 2020 liegt bei 20,00 und wird für 2021 voraussichtlich bei 15,3 liegen.

Die Kennzahlen für beide Indizes deuten darauf hin, dass der Optimismus zurückkehren wird. Ob dies gerechtfertigt ist oder nicht, wird die Zeit zeigen. Was wir im Moment wissen, ist, dass es wenig Raum für negative Überraschungen gibt und die meisten Aufwärtseffekte wahrscheinlich eingepreist sind. Es wird einige Schwierigkeiten auf dem Weg zur Erholung geben und der Markt wird sich nicht geradlinig weiterentwickeln. Eine etwas höhere Volatilität wird auf absehbare Zeit bestehen bleiben - oder zumindest bis eine langfristige Lösung für die Krankheit gefunden ist. In dem Masse, wie die grossen Volkswirtschaften der Welt wieder an die Arbeit gehen und Schulen und Unternehmen wieder geöffnet werden, werden wir an Zuversicht gewinnen, im Sinne unserer Philosophie des langfristigen Wachstums investiert zu bleiben.

Nach unserer Einschätzung wird die eigentliche Bewährungsprobe das Ergebnis des nächsten Quartals und die künftigen Prognosen sein.

WICHTIGER HINWEIS - Dieses Dokument wird von der REYL & Cie Holding AG oder / und einem ihrer Organe (im Folgenden „REYL“ genannt) herausgegeben und dient lediglich zu Informationszwecken und ist für die interne Verwendung bestimmt. Dieses Dokument stellt weder eine persönliche Empfehlung noch ein Angebot oder eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren, Bank- oder Anlageprodukten dar. Der Inhalt ist nur für den persönlichen Gebrauch des Empfängers bestimmt. Er darf weder vollumfänglich noch teilweise kopiert, reproduziert, verbreitet oder an Dritte weitergegeben werden. Nichts in diesem Dokument stellt eine Anlage-, rechtliche, buchhalterische oder steuerliche Beratung oder eine Zusicherung dar, dass eine Anlage oder Strategie für die jeweiligen persönlichen Umstände angemessen oder geeignet ist. Alle Anlageentscheidungen liegen in der alleinigen Verantwortung des Empfängers und stützen sich ausschliesslich auf die Einschätzung seiner persönlichen Umstände sowie seiner eigenen Interpretation der Informationen. Die Informationen und Daten dieses Dokuments stammen aus Quellen, die als zuverlässig angesehen werden; dennoch haftet oder garantiert REYL, ihre Verwaltungsratsmitglieder, Direktoren, Mitarbeiter, Vertreter und Aktionäre, weder jetzt noch zukünftig und weder ausdrücklich noch implizit für die Zuverlässigkeit, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokuments oder der Daten, die diesem Dokument zugrunde liegen und übernimmt keine Verantwortung dafür, dass irgendeine Person auf die Angaben in diesem Dokument vertraut. Im Besonderen wird keine Haftung oder Garantie für die Erreichung oder Angemessenheit zukünftiger Prognosen, Ziele, Einschätzungen oder Vorhersagen, die dieses Dokument enthält, übernommen. Der Wert einer Kapitalanlage sowie der mit ihr erzielte Ertrag kann sowohl steigen als auch sinken, und Anleger erhalten den investierten Betrag unter Umständen nicht in vollem Umfang zurück. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Massstab für die zukünftige Wertentwicklung. Das Dokument wurde von einer Abteilung erstellt, die nicht der organisatorischen Einheit der Finanzanalyse unterstellt ist. REYL unterliegt unterschiedlichen rechtlichen und regulatorischen Anforderungen, und es kann vorkommen, dass möglicherweise daher Wertpapiere und Anlageprodukte nicht in allen Rechtsordnungen und / oder für alle Personen angeboten werden können. REYL hat nicht die Absicht, Wertpapiere und Anlageprodukte in Ländern und Rechtsordnungen anzubieten, wo dies rechtlich und aufsichtsbehördlich untersagt ist. Den Empfängern dieses Dokuments wird daher empfohlen, sich dementsprechend persönlich lokal zu informieren.