



LimmatWealth

Anlagestrategie – Mai 2020

Daten & Prognosen

Industrieländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs CHF)		
	BIP 19	BIP 20	CPI 19	CPI 20	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Schweiz	0.8	-3.3	0.4	-0.3	11'707	→	↑	-0.50	-0.50	-0.40	-	-	-
Deutschland	0.6	-5.5	1.4	0.9	10'494	→	↑	-0.55	-0.50	-0.30	-	-	-
Eurozone	1.2	-5.6	1.2	0.5	2'826	→	↑	-	-	-	1.05	1.06	1.08
Grossbritannien	1.3	-5.2	1.8	1.0	5'748	→	↑	0.24	0.40	0.60	1.20	1.20	1.24
Vereinigte Staaten	2.3	-4.0	1.8	1.1	2'831	→	↑	0.60	0.70	1.10	0.96	0.97	0.95
Japan	1.0	-3.5	0.5	0.0	19'619	→	↑	-0.02	-0.10	-0.05	111	109	113

Schwellenländer	Wachstum (%)		Inflation (%)		Aktien			Obligationen (10 Jahre)			Währungen (vs USD)		
	BIP 19	BIP 20	CPI 19	CPI 20	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.	Aktuell	3 Mte.	12 Mte.
Asien ohne Japan	-5.7	-5.7	4.4	4.4	606	→	↑	-	-	-	-	-	-
China	6.1	1.8	2.9	3.2	2'860	→	↑	2.52	2.40	2.40	7.06	7.05	7.00

Rückblick – Erholung folgt auf den Absturz

COVID-19 (Coronavirus) sorgt seit Ende Februar weltweit für Unruhe. Auf den Börsenabsturz im März folgte im April nicht ganz unerwartet eine Rally an den Aktienmärkten. Dies, obwohl die wirtschaftlichen Auswirkungen der Krise noch weitgehend unbekannt sind und sich erst in den nächsten Monaten zeigen werden. So sind denn auch die zahlreich präsentierten Quartalsergebnisse der Unternehmen mit Vorsicht zu geniessen. Die Erholung an den Aktienmärkten ist getrieben von den fallenden Neuansteckungen, der Beendigung der Lockdown-Massnahmen und der Hoffnung auf ein Medikament und eine Impfung gegen COVID-19. Auch die Massnahmenpakete der Notenbanken und die staatlichen Interventionen sorgen für gute Stimmung. In diesem Umfeld geht fast schon vergessen, dass der Ölmarkt wegen der eingebrochenen Nachfrage beinahe kollabiert wäre.

Alle wichtigen Aktienmärkte weltweit haben sich im April deutlich erholt. Die Märkte in den Vereinigten Staaten (+12.7%), Deutschland (+9.3%) und Asien (+8.9%) haben letzten Monat die höchsten Renditen erzielt. Auch der Schweizer Aktienmarkt hat den vergangenen Monat positiv abgeschlossen (+5.2%).

Die Renditen von zehnjährigen Staatsanleihen sind im vergangenen Monat weltweit leicht gesunken. Am meisten sind sie in der Schweiz (-0.20% auf -0.52%), in Grossbritannien (-0.13% auf 0.23%) und in Deutschland (-0.12% auf -0.59%) gefallen.

Die Währungsmärkte haben sich im April erneut unbeeindruckt gezeigt von den starken Bewegungen an den Aktienmärkten. Der Schweizer Franken blieb gegenüber dem Euro unverändert (CHF 1.06), aber schwächte sich gegenüber dem Britischen Pfund (-1.9% auf CHF 1.22) und dem US Dollar (-0.5% auf CHF 0.97) ab. Der Euro blieb gegenüber dem US Dollar unverändert (USD 1.10).

Alternative Investments haben im letzten Monat unterschiedlich rentiert. Gold (+6.9% auf USD 1'687 pro Feinunze) und Hedge Funds (+2.9%) legten stark zu, während der Ölpreis weiter nachgegeben hat (WTI, -8.0% auf USD 18.84 pro Barrel). Wegen der kollabierenden Nachfrage bei gleichzeitig gestiegenem

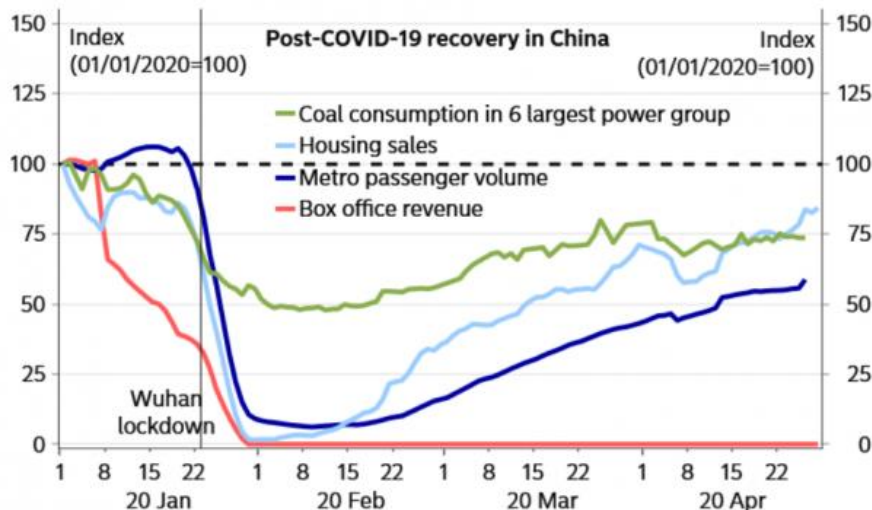
The information and opinions expressed in this publication were produced by Limmat Wealth Ltd. as of the date of writing and may be changed without notice. Although the information herein obtained are from sources believed to be reliable, Limmat cannot assume responsibility in quality, correctness, timeliness or completeness and does not accept liability for any loss arising from the use of this publication. This publication is intended for information purposes only and does not constitute an offer or an invitation by, or on behalf of, Limmat to make any investments. This document is not subject to the "Directives on the Independence of Financial Research" published by the Swiss Bankers Association. The content of this publication does therefore not fulfill the legal requirements for the independence of financial research. Nothing in this publication constitutes investment, legal, accounting or tax advice or a representation that any investment or strategy is suitable or appropriate for individual circumstances, or otherwise constitutes a personal recommendation for any specific investor. Past performance is not a reliable indicator of future results. Performance forecasts are not a reliable indicator of future performance. This publication has been prepared without taking account of the objectives, financial situation or needs of any particular investor. Investments in assets or asset classes mentioned in this publication may not be accessible or suitable for all recipients. Before entering into any transaction, investors should consider the suitability of the transaction to individual circumstances and objectives. Investors should independently assess, with a professional tax advisor, the specific financial risks as well as legal, regulatory, credit, tax and accounting consequences. This publication may only be distributed in countries where its distribution is legally permitted. This information is not directed to any person in any jurisdiction where (by reason of that person's nationality, residence or otherwise) such publications are prohibited.



Angebot rutschte der Preis für die US-Rohölsorte West Texas Intermediate (WTI) Ende April erstmals in seiner Geschichte in den negativen Bereich. Der Preis von WTI-Rohöl zur Lieferung im Mai schloss bei USD -37.63 pro Barrel. Das bedeutete, dass Händler bereit waren, Käufern Geld zu bieten. Hintergrund ist neben der COVID-19 Pandemie, dass Mai-Terminkontrakte verfallen sind, die Erdöllager aber nahezu voll waren respektive immer noch sind. Deswegen gibt es momentan so gut wie keine Abnehmer mehr für Rohöl. Der WTI-Erdölpreis war bereits im März wegen COVID-19 abgerutscht (-54.2%).

Ausblick – Neue Phase mit Seitwärtstrend

Aktienbörsen weltweit haben sich im April stark erholt. Diese Erholung konnte erwartet werden, aber stellt unserer Meinung nach nicht das Ende der Volatilität respektive der Krise dar. Diese dürfte hoch bleiben. Die Weltwirtschaft tritt nun in eine neue Phase. Immer mehr Länder fahren die Massnahmen und Restriktionen, mit denen sie die Verbreitung von COVID-19 einzudämmen versuchten, zurück. In der Schweiz sind seit vergangener Woche unter anderem Gartencenter, Blumenläden und Coiffeursalons wieder geöffnet, während sich Restaurants, Läden und Märkte noch bis am kommenden Montag gedulden müssen. Selbst in Italien laufen seit letzter Woche die Maschinen wieder. Zwei Monate war das produzierende Gewerbe im gesamten Land stillgelegt. Auch andere Staaten stehen kurz davor, ihre Einschränkungen zu lockern, so beispielsweise die Vereinigten Staaten. Die Hoffnungen auf die Wirkung von Phase zwei sollten allerdings nicht allzu hoch angesetzt werden. In China hat man den Weg zu einer Normalisierung bereits früher gestartet. Trotzdem ist die dortige Wirtschaft noch weit entfernt vom Normalzustand. Untenstehende Grafik zeigt den Neustart anhand von Indikatoren des täglichen Lebens nach. Die Kohleproduktion als Indikator für den Energieverbrauch der Fabriken und der Privathaushalte (grüne Linie) liegt rund ein Viertel unter dem Niveau von Anfang Jahr. Der Transport gemessen am Passagiervolumen von Nahverkehrszügen (dunkelblaue Linie) ist zwar wieder in Fahrt gekommen, aber das Aufkommen ist nur etwa halb so gross wie zuvor. Überraschend rasch haben sich die Hausverkäufe (hellblau) neu belebt, aber weiterhin still steht der Kulturbetrieb (rot).

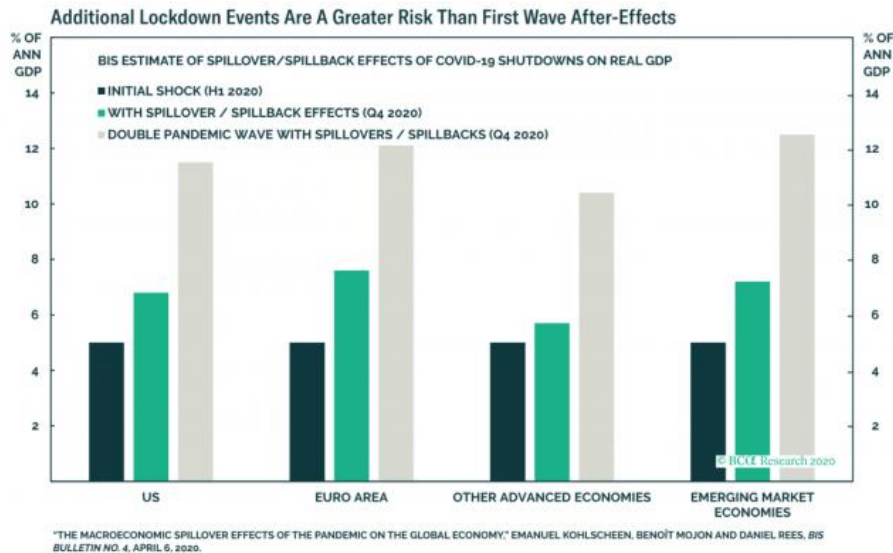


Quelle: Nordea, Macrobond, Wind and China Metro Association

Die Lockerungen der Massnahmen werden wahrscheinlich früher oder später zu einer zweiten Welle von COVID-19 Infektionen führen. So kam zum Beispiel die Spanische Grippe im Jahr 1918 in drei Wellen jeweils im Abstand von drei bis sechs Monaten. Ökonomen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIS) haben simuliert, welcher verheerenden Effekt eine solche zweite Welle im zweiten Halbjahr 2020 auf die Weltwirtschaft hätte, selbst wenn auch nur ein Teil der Massnahmen wieder eingeführt werden müsste.



Wie die untenstehende Grafik zeigt, würde eine zweite Welle die Wirtschaft noch stärker treffen als die erste Welle. BCA Research schätzt zum Beispiel, dass die Wirtschaft in der Eurozone aufgrund der Pandemie um rund 5% schrumpfen wird. Sollte es zu einer zweiten Welle kommen, so dürfte die Konjunktur deutlich mehr leiden (rund -12%). Analysten sind darum der Meinung, dass man sich mehr Sorgen machen muss über die Möglichkeit einer teilweisen Wiedereinführung der Restriktionen während einer zweiten Welle, als über die Folgeschäden der ersten Welle.



Quelle: BCA Research, Bank für Internationalen Zahlungsausgleich

Aufgrund der obgenannten Ausführungen erwarten wir, dass die Aktienmärkte weltweit in den kommenden Monaten eher seitwärts tendieren werden, bevor sie wieder anziehen und am Jahresende höher notieren sollten als heute. Wir haben Schritte unternommen, um unsere Vermögensallokationen wieder auf die Zielgrößen zu bringen. Portfolios sollten bereits heute auf die Zeit nach der Krise ausgerichtet werden, aber wir wollen dabei nichts überstürzen. Wir gehen selektiv und vorsichtig vor bei Käufen, da uns einige Märkte nach der starken Erholung als teuer erscheinen. Es macht auch Sinn sich auf Wertpapiere von Firmen zu konzentrieren, deren Geschäfte unter der Krise nicht so stark leiden oder die sich nach dem Ende der Krise rasch wieder erholen. Diese Firmen finden wir momentan vor allem in den Sektoren Gesundheit, Konsum und Technologie.

Marktteilnehmer erwarten für dieses Jahr keine weiteren Zinsschritte in den Vereinigten Staaten. In Europa wird mit einer erhöhten Wahrscheinlichkeit noch in diesem Jahr eine Zinssenkung erwartet.

Handelspolitische Auseinandersetzungen und geopolitische Entwicklungen können weiterhin zu starken Bewegungen an den Währungsmärkten führen. Der Schweizer Franken dient dabei immer wieder als sicherer Hafen.

Hedge Funds haben sich neu positioniert und versuchen aus der erhöhten Volatilität Kapital zu schlagen. Die momentanen Verwerfungen an den Märkten werden Hedge Funds über einen längeren Zeitraum mit guten Opportunitäten versorgen (insbesondere Distressed und Global Macro Funds). Unsere Allokation in Gold behalten wir aus Diversifikationsgründen bei.

5. Mai 2020

Limmat Wealth AG