

Marktupdate vom 24. April 2020

Der wirtschaftliche Einbruch in diesem Frühjahr ist heftig und von einem Ausmass wie ihn die Welt schon lange nicht mehr gesehen hat, vielleicht nicht einmal 2008. Sind wir also zu einer neuen langjährigen Krise verdammt? Oder ist der Einbruch nur vorübergehender Natur? Wir versuchen nachstehend diese Fragen zu evaluieren.

Die Gefahr

Die Staaten und Notenbanken fürchten einen Domino-Effekt, wie er oftmals in einer Krise seinen Lauf nimmt. Dieser würde 2020 zwei Ausgangspunkte haben. Einerseits sind da die Unternehmen, welche auf ihren Fixkosten sitzen, gleichzeitig aber keinen Umsatz mehr generieren können, da die Wirtschaft stillsteht. Das bringt viele Firmen in eine brenzlige Situation. Ist das Cash aufgebraucht, muss die Unternehmung zuerst versuchen neues Geld zu beschaffen (Fremdkapital). Dafür kann sie sich entweder bei der Hausbank oder (bei grösseren Unternehmen) am Kapitalmarkt refinanzieren. Allerdings werden die Gläubiger deutlich höhere Zinsen verlangen, wenn sich das Unternehmen in einer kritischen Situation befindet. Unter Umständen können gar keine Geldgeber gefunden werden. In diesem Fall muss die Unternehmung radikale Lösungen suchen und im schlimmsten Fall Konkurs anmelden. Im Zuge dieses Prozesses kommt es unweigerlich zu Entlassungen.

Und damit sind wir beim zweiten Ausgangspunkt des Domino-Effekts angelangt. Privatpersonen verlieren ihren Job oder ihre Löhne werden im Zuge der Kurzarbeit niedriger ausfallen. Die betroffenen Personen werden nicht mehr dieselbe Kaufkraft aufweisen und weniger konsumieren (was wiederum die Unternehmungen trifft). Sie werden unter Umständen ihre Miete bzw. ihre Hypothekarzinsen nicht mehr bedienen, was potentiell den Immobilienmarkt in Schieflage bringen könnte. Mit zunehmenden Konkursen, nicht mehr bedienten Krediten und einem angeschlagenen Immobilienmarkt, kämen auch die Banken wieder ins Wanken. Die Verarmung nähme zu und viele Bürger würden sich in einer prekären Lage wiederfinden.

Die Chancen

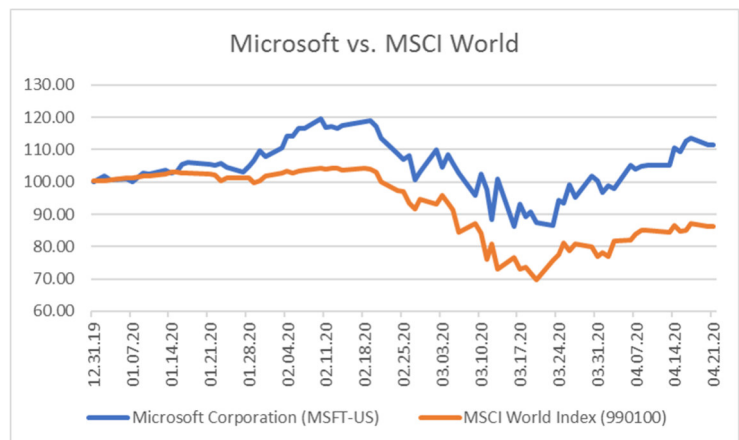
Die Angst vor dem oben beschriebenen Teufelskreis führte dazu, dass die Notenbanken und die Staaten diesmal sehr schnell reagiert haben (im Gegensatz zu 2008). Dies ist auch der Grund weshalb die schwindelerregenden Summen in den einzelnen Parlamenten und Notenbankgremien innert kürzester Zeit durchgewunken worden sind. Die US-Notenbank hat beispielsweise erklärt, dass sie 2 Billionen Dollar für Obligationenkäufe aufwerfen will. Sie wird dabei nicht bloss Staatsanleihen kaufen, sondern auch Unternehmensanleihen, selbst wenn diese nicht bester Bonität sind. Dadurch werden die Zinsen gedrückt, was die Fremdkapitalkosten des Staates und der Unternehmungen senkt. Gleichzeitig hat die US-Regierung weitere 2 Billionen Dollar gesprochen um Privatpersonen, Spitäler und kleinere Unternehmen direkt zu unterstützen. Ähnliche Massnahmen wurden auch in Europa ergriffen. Man will alles dafür tun, den Domino-Effekt im Keim zu ersticken. Natürlich ist dabei die Zeit ein wichtiger Faktor. Je kürzer die wirtschaftlichen Beschränkungen, desto mehr Firmen werden den Einbruch stemmen können.

Gewinner und Verlierer

Der Mensch ist ein Gewohnheitstier und wird nach der Krise in etlichen Bereichen wieder zu seinen alten Verhaltensmustern zurückkehren. Wir sind jedoch der Auffassung, dass es Bereiche gibt, welche sich durch das Coronavirus nachhaltig verändern werden oder bereits verändert haben. Aus Sicht eines Anlegers gilt es, diese neuen Trends zu erkennen und im Portfolio umzusetzen.

Arbeitswelt

Während die Aktienmärkte sich dank der (geld-)politischen Massnahmen zwar global wieder deutlich erholt haben, liegt der Aktien Welt Index seit Jahresbeginn immer noch rund 13% im Minus (Stand 21.04.2020). Die nachstehende Grafik zeigt, wie sich die Microsoft Aktie im Vergleich dazu entwickelt hat. Die ausserordentliche Situation hat zu einer drastischen Beschleunigung des Trends hin zum «Home Office» geführt. Davon profitierte insbesondere der amerikanische Software-Gigant, welcher neben dem praktisch unumgänglichen «Office-Paket» auch etliche Programme zur elektronischen Zusammenarbeit, wie z.B. «MS Teams» oder «MS OneDrive» (Cloud) anbietet. Die Microsoftaktie hat im bisherigen Jahresverlauf über 10% zugelegt. Dies ist kein vorübergehendes Phänomen. Die Erfahrungen der letzten Wochen werden bei den Unternehmungen eine starke Digitalisierungswelle auslösen, um auf die nächste Epidemie vorbereitet zu sein. Wir sind davon überzeugt, dass gewisse Themen, wie Cloud-Computing oder IT-Security auch in Krisenzeiten weiterlaufen werden, da es sich dabei um langfristige Umwälzungen in unserer Arbeitswelt und unseren Interaktionen ganz allgemein, handelt.



Lieferketten

Donald Trump hat den Trend mit seinem forschen Auftreten und dem Handelskrieg gegenüber China angestossen. Die grünen Parteien haben ihn propagiert und damit Wahlen gewonnen. Und schlussendlich hat das Coronavirus den Trend in unerwartetem Ausmass beschleunigt. Die Rede ist von der «Repatriierung der Lieferketten». Zwar waren die Gründe dafür sehr verschieden. Bei Trump standen militärische und sicherheitspolitische Bedenken im Vordergrund. Bei den Grünen war es natürlich der Umweltschutz und durch das Coronavirus rückte die staatliche Grundversorgung in den Fokus. Aber die drei Entwicklungen konvergieren zu einer allgemeinen Erkenntnis. Jedes Land, oder zumindest supranationale Gebilde wie die EU, müssen in Schlüsselbereichen ihre Abhängigkeit von Dritten auf ein Minimum reduzieren. Davon speziell betroffen sind die Ernährung, das Gesundheitswesen, die Energieversorgung und der Schutz der Bevölkerung (wozu auch prominent die IT-Security gehört).

Umsetzung

Das sind denn auch die Themen, welchen wir über den Konjunkturzyklus und über die Krise hinaus eine deutliche Überperformance zumessen. Wir haben einerseits die **Versorger** im Auge, welche allgemein von den anstehenden Investitionen in die Infrastruktur profitieren werden. Die Energieinfrastruktur ist in der entwickelten Welt veraltet und/oder muss auf die erneuerbaren Energien umgerüstet werden. In den Entwicklungsländern ist das Bevölkerungswachstum ein wichtiger Treiber. Der Sektor ist zwar stark reguliert, liefert aber stabile Cashflows. Der **Nahrungsmittelbereich** ist als defensiver Sektor ein sicherer Wert im aktuellen Umfeld. Wir sehen zusätzlich Chancen in Unternehmen, welche mit neuen Ansätzen nachhaltige Antworten auf die steigende Weltbevölkerung und den damit zusammenhängenden erhöhten globalen Proteinbedarf finden. Im **Gesundheitsbereich** denken wir nicht bloss an die Unternehmen der «Big Pharma», welchen zwar speziell defensive Qualitäten nachgesagt werden, sondern wir nehmen uns dem Sektor breiter an und investieren indirekt in gut aufgestellte Unternehmungen aus den Bereichen Biotech, Generika, Pharma, Medtech und Dienstleistungen. Dem Sektor wird nach der Corona-Pandemie eine noch höhere Aufmerksamkeit geschenkt werden und die öffentliche Hand wird die Investitionen erhöhen. Wie bereits erwähnt, sehen wir zudem Chancen im **IT-Sektor** und zwar konkret in den Themen Cloud Services (vgl.

Microsoft) und IT-Security. Auch die 5G-Thematik dürfte einen Schub erleben, müssen doch mit der zunehmenden Digitalisierung der Unternehmen und den aufstrebenden Streaming Services immer grössere Mengen an Daten übertragen werden. Davon profitieren die Kommunikationsdienstleister.

Auf der anderen Seite meiden wir zurzeit die Schwellenländer (mit Ausnahme Chinas). Wie immer in globalen Krisen sind Schwellenländer besonders exponiert. Dies hat einerseits mit der Verschuldungssituation (oft in US-Dollar) zu tun. Zusätzlich sind die Schwellenländer die Leidtragenden, wenn die Produktion bzw. die ganzen Lieferketten wieder näher zum Endkunden rücken. Und zu guter Letzt gibt es mittlerweile in den entwickelten Ländern, sowohl in den Aktien, als auch in den Obligationen wieder Opportunitäten, wie man sie schon lange nicht mehr gesehen hat. Die hiesigen Investoren werden sich vermehrt fragen, weshalb sie schwer einschätzbare Risiken in Schwellenländern eingehen sollen, wenn sie hier eine akzeptable Rendite mit Investitionen erzielen können, deren Risiko und Potential sie selbst ziemlich gut abschätzen können.

Fazit

Es ist schwer vorauszusehen, ob wir uns am Anfang einer langjährigen Krise befinden, oder ob der Einbruch nur temporär ist. Uns scheint sicher, dass sich die Welt in gewissen Bereichen nachhaltig verändern wird und zwar unabhängig von der Länge der Durststrecke. Wir fokussieren uns deshalb auf die Chancen, welche diese Veränderungen bieten und bleiben in anderen Bereichen vorsichtig. In ein paar Monaten wird man sich ein klareres Bild von den Konsequenzen der Pandemie machen können.