Impfonomics

Global

Es war ein ereignisreiches Q1/21, in dem die Corona Pandemie noch immer die Schlagzeilen dominierte. Die Amtseinsetzung von Präsident Joe Biden, die anrollende Impfstoff-Verteilung und die koordinierten Aktionen durch Crowd-investoren bewegten die Märkte, manchmal mit mehr Volatilität als erwünscht. Der Sturm auf das Capitol durch Anhänger von Donald Trump, der diese geradezu anstachelte, gaben uns einen letzten Geschmack der US-Politik der letzten 4 Jahre. Europa konnte outperformen, aber auch alle anderen Märkte schlossen das Quartal in grünen Bereich ab. In den USA kehrte sich der Trend um und die ehemals überragenden Tech-Titel wurden durch die "old economy"-Titel geschlagen. Dies hing mit der Ankündigung eines grossen Infrastrukturpakets durch Joe Biden und steuerlichen Anreize zusammen. Auch Rohstoffe hatten ein starkes Quartal, basierend auf den Hoffnungen einer globalen wirtschaftlichen Normalisierung. Der USD hatte eine veritable Rally und erstarkte.

Europa und Schweiz

Die Impf-News halfen auch den Märkten in Europa weiter zu avancieren. Einige Sektoren konnten ihre neugefundene Kraft beibehalten und Energie wie auch Finanzwerte schlossen das Quartal an der Spitze ab, ausser in der Schweiz, wo die Credit Suisse durch weitere Skandale erschüttert wird. Auch Autoproduzenten liefen gut, wobei VW speziell durch deren push in Richtung e-Mobilität profitierte. Defensive Bereiche hinkten dem Markt hinterher, mit Versorgern und Immobilienwerten am Ende. Gesamthaft betrachtet scheinen die starken Q1-Resultate etwas verletzlich, da allgemein mit der Möglichkeit einer dritten Covid-Welle gerechnet wird. Viele Lockdown halten unverändert an, was z.B. den Tourismus nach wie vor bremst. UK war dank zyklischen Werten wie Materialien, Energie und Finanztiteln stark in Q1.

USA

Nach einem hektischen Januar und dem Abgang von Donald Trump lief es in den USA eher unaufgeregt. Die Ankündigung seines Nachfolgers, Stimulus-Paket von 1.9 Billiarden zu schnüren, gefolgt von einem ebenso grossen Infrastruktur Programm, lieferte den Schwung für die Sektoren Energie, Finanzen und Industriewerte. Diesmal blieben die Techwerte und Konsumgüter hinter dem Markt zurück.

Asien/Emerging Markets

Starke Firmenresultate und ein schwacher Yen waren zwei positive Treiber für Japan. Hoffnungen auf eine baldige Rückkehr zur Normalität in Asien lieferte für die meisten Märkte gute Unterstützung, wobei einige durch teils starke Anstiege an Covid-Fällen und langsame Impfstofflieferungen gebremst wurden. Der Anstieg der US-Renditen und die daraus folgende Stärke

Index	31.12.2020	31.03.2021	Perf. Q1	Perf. YTD
SMI	10 704	11 121	3,90%	3,90%
DAX	13 719	15 008	9,40%	9,40%
EuroStoxx50	3 553	3 919	10,32%	10,32%
Dow Jones	30 606	32 982	7,76%	7,76%
S&P500	3 756	3 973	5,77%	5,77%
Nasdaq Comp.	12 888	13 247	2,78%	2,78%
Hang Seng	27 231	28 378	4,21%	4,21%
Nikkei	27 444	29 179	6,32%	6,32%
CHF/USD	0,8839	0,9437	6,77%	6,77%
EUR/CHF	1,0817	1,1069	2,33%	2,33%
EUR/USD	1,2239	1,1729	-4,17%	-4,17%
GBP/CHF	1,2083	1,3006	7,64%	7,64%

des USD waren ebenfalls eher hinderlich. Schwächster Markt war die Türkei, wo Erdogan den Zentralbank-Direktor absetzte, weil dieser es wagte, die Zinsen zu erhöhen. Schwächer schlossen Brasilien wegen extremer Covid-Zahlen und China aufgrund geopolitischer Spannungen.

Bonds
Anziehende Impfstofflieferungen und die Ankündigung von Anreiz-Paketen trieben die Bond-Renditen nach oben. Die Zinskurve wurde deutlich steiler, wo sich 2yr US-Treasuries nur wenig bewegten, die 10yr TSY aber von von 0.91% auf 1.74% anzogen. Dies deutet auf eine optimistische Haltung zur ökonomischen Makrolage hin. Unternehmensanleihen waren besser als Staatsanleihen, was einen erhöhten Risikoappetit anzeigt. Wandelanleihen litten etwas unter ihrer Neigung zu IT und Wachstumsfirmen. Trotzdem belief sich das gehandelte Volumen auf 60 Mia., was aber tiefere Preise nicht verhindern konnte.

Rohstoffe & Edelmetalle
Rohstoffe profitierten von den Hoffnungen auf eine Normalisierung der Weltlage nach dem Start der Impfstoff-Lieferungen. Trotz eines stärkeren USD zog der Energiebereich wegen starker Nachfrage, v.a. im Rohöl und Benzin-Bereich, an. Produktionsbeschränkungen durch die OPEC unterstützte die Preise ebenfalls. Auch Industriemetalle waren stark, angeführt von Kupfer und Aluminium. Während Agro-Güter eine hohe Nachfrage und somit höhere Preise sahen, litten Edelmetalle wie Gold (-11.2%) und Silber (-7.5%) deutlich.

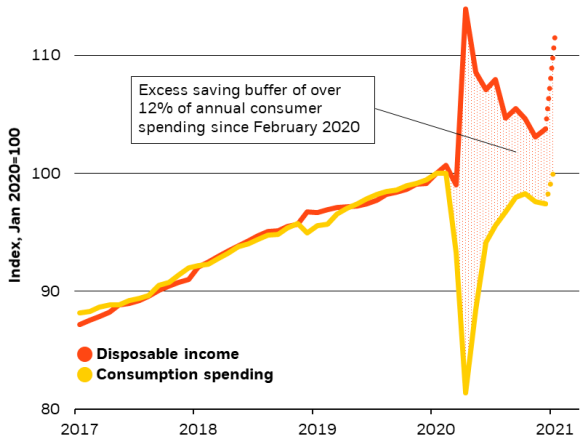
Transaktionen

Im ersten Quartal haben wir die Cash-Quote reduziert, um voll investiert zu sein. Im Januar emittierten wir für unsere Kunden ein kapitalgeschütztes Zertifikat mit Barrieren auf 6 Aktien-Index. Wir realisierten einen Teil der Gewinne auf Wasserstoff-Aktien, die sich in den letzten 6 Monaten sehr gut entwickelt hatten.

Ausblick auf das zweite Quartal

Das Jahr der (Wieder-)Öffnungen

Unabhängig davon, wie wir die Verhältnismäßigkeit der Lock-Downs einschätzen, die im vergangenen Jahr für die tiefste wirtschaftliche Kontraktion seit dem Zweiten Weltkrieg sorgten, treiben die Wiedereröffnungen die Stimmung für das nächste Quartal an. Anhaltende fiskalische Anreize, eine unterstützende Geldpolitik und Impfprogramme verstärken den Schwung. Die Verbraucher in diesen Ländern können ihren Nachholbedarf mit dem Ersparten befriedigen.



Grafik von Blackrock, für die USA. EU Zahlen etwas tiefer.

Der globale Aufschwung wird jedoch erst dann vollständig sein, wenn die Schwellenländer zu ihrem früheren Aktivitätsniveau zurückkehren. Während China und die USA bereits jetzt wieder die Führung übernehmen, kämpfen Schwellenländer wie Indien noch mit der Eindämmung des Virus. Touristische Regionen sind nicht wie gewohnt ausgelastet, und die von Ölimporten abhängigen Märkte sind den steigenden Rohstoffpreisen ausgeliefert.

Mit dem Fortschreiten der Impfung erwarten wir, dass sich der Großteil der Welt der Wachstums-Parade anschließen wird. Schon jetzt zeigen Messgrößen wie die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) eine starke Erholung an.

Die Wirtschaft nach der Pandemie ist an den Märkten bereits eingepreist. Die Aktienkurse sind also empfindlicher als die tatsächliche Erholung selbst.

USA

Nachdem die US-Wirtschaft im vergangenen Jahr den stärksten Konjunktureinbruch seit dem Zweiten Weltkrieg verzeichnete, wird in diesem Jahr das stärkste Wachstum seit fast vier Jahrzehnten erwartet. Der kürzlich verabschiedete "American Rescue Plan" (ARP) wird die Erholung weiter untermauern. Zum ersten Mal seit dem Ausbruch des Krieges tendieren aber auch die wirtschaftlichen Risiken für die USA nach oben. Die Inflation wird erwartungsgemäss wieder anziehen, sollte aber nicht außer Kontrolle geraten. Für die Zukunft sehen wir enorme Infrastrukturausgaben, die möglicherweise durch Steuererhöhungen bezahlt werden. Es ist noch zu früh, um die wirtschaftlichen Auswirkungen dieses Pakets abzuschätzen.

Eurozone und UK

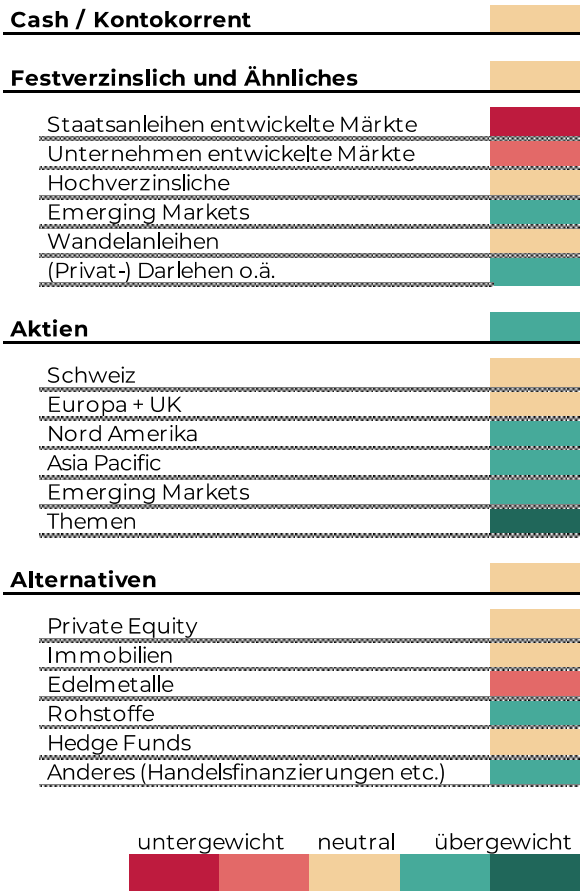
Angesichts einer weit verbreiteten Rückkehr zu Einschränkungen geht es keinem der Mitgliedsstaaten der Eurozone gut. Obwohl der Euroraum im zweiten Quartal aus der Rezession herauskommen wird, wird das Wachstum nur langsam einsetzen.

Vorübergehende Unterstützungsmaßnahmen wie Job-Sharing haben den Bewohnern der Eurozone geholfen, den Abschwung zu überstehen. Der Weg zur vollständigen wirtschaftlichen Erholung wird jedoch länger sein. Die Arbeitslosigkeit könnte steigen, während die Unternehmensinvestitionen und Exporte im globalen Aufschwung zulegen werden.

Im Gegensatz zu den meisten europäischen Nationen lockern die UK die Einschränkungen. Zudem wurde hier die Wirtschaft nicht so stark belastet. Der Brexit hat in diesem Jahr weniger Aufmerksamkeit auf sich gezogen, ist aber noch lange nicht vom Tisch. Der Stress ist greifbar geworden, wie bei den Unruhen in Nordirland ersichtlich. Dies sollte aber das Wachstum nicht weiter belasten.

China

China ist der Schrittmacher von COVID-19 gewesen: Das erste Land mit einem Ausbruch, das erste Land, das sich erholt hat und nun das Erste, das die Auswirkungen der ergriffenen wirtschaftlichen Maßnahmen zu spüren bekommt. Doch selbst in der Erholungsphase war die Inlandsnachfrage nur schleppend. Das könnte sich im kommenden Jahr ändern, da die Chinesen mehr Reisefreiheit erhalten, was weiteres Wachstum unterstützt.

Positionierung

Zumindest für das nächste Quartal bevorzugen wir weiterhin Value- gegenüber Wachstumsthemen. Und auch wenn die Sommermonate oft keine großartigen Renditen liefern, halten wir uns an die Weisheit, dass es für den langfristigen Erfolg besser ist, richtig dabei zu sein, als zu versuchen, den richtigen Moment zu erwischen. Bei Anleihen bleibt unsere Übergewichtung in Schwellenländern und privaten Darlehen als Alternative zu den ehemals "risikolosen" Staatsanleihen.