

QUARTALSBERICHT
SCHWEIZ - Q2 2021

Ein Jahr danach

Ein Jahr danach

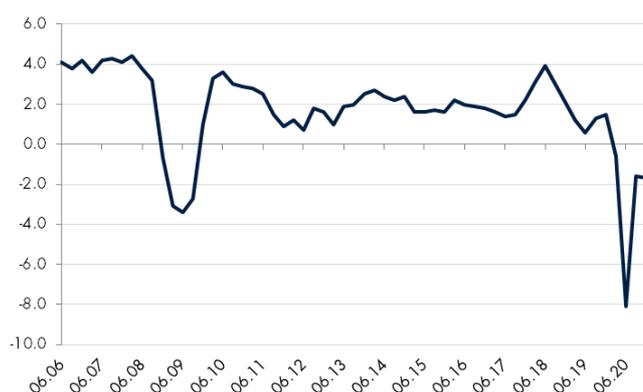
Daniel PFUND, Senior Financial Analyst

April 2021

Makroökonomie

Ende Februar jährt sich der Beginn der Corona-Krise, die die Finanzmärkte weltweit erschütterte, zum ersten Mal. Das erleichtert uns den Vorjahresvergleich erheblich. Das Phänomen des Basiseffekts ist deutlicher in zyklischen Sektoren wie zum Beispiel den Rohstoffen. Seine Wirkung auf die Inflation ist deutlich spürbar. Hauptgrund ist die Verdoppelung des Ölpreises im Jahreszeitraum, schliesslich ist Erdöl ein Grundstoff für viele Produkte. Die Angst vor Inflation lässt die langfristigen Zinssätze in die Höhe schnellen; die 10-jährige US-Anleihe wurde am Quartalsende mit einer Rendite von 1.74% gehandelt gegenüber lediglich 0.7% im Vorjahreszeitraum. Diese Zinserholung schlug sich an den Börsenmärkten nieder, hier insbesondere auf die Sektorielle Rotation und begünstigte zyklische Titel und Werte zum Nachteil von Wachstumswerten. Makroökonomisch ist die Weltwirtschaftslage weiterhin im Griff der Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus. Unterschiede in der epidemiologischen Lage beeinträchtigen die Wirtschaftsaktivität unterschiedlich.

Abb. 1 Wachstum des Schweizer BIP (saisonbereinigte Daten)
Quelle: IAM



In den USA setzt sich der Aufschwung, wenn auch langsamer, fort, in der Eurozone sank die Aktivität. Das BIP und die Beschäftigungsquote liegen deutlich unter dem Niveau Ende 2019. Im Welthandel zeichnet sich eine V-förmige Erholung ab, die weltweiten Handelsströme befinden sich wieder auf Vorkrisen-Niveau.

Abb 2: Entwicklung des CHF/EUR Wechselkurses
Quelle: IAM



In zahlreichen Ländern gelten weiterhin erhebliche Einschränkungen im Zuge der Pandemie. Auch vermeiden die Menschen teilweise Aktivitäten mit einem erhöhten Infektionsrisiko, was die Wirtschaft beträchtlich bremst. Im Verhältnis zum letzten Frühjahr sind die wirtschaftlichen Folgen jedoch schwächer. Einerseits sind die globalen Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie weniger drakonisch und andererseits haben die Unternehmen und die Haushalte inzwischen gelernt, mit der Pandemiesituation umzugehen.

In der Schweiz ist das BIP, nach einem starken Aufschwung im dritten Quartal, im letzten Quartal nur leicht gestiegen. Für das erste Quartal 2021 ist, wegen der während erneuter COVID-Wellen zu erwartenden Schliessungen, ein erneuter Rückgang zu erwarten.

Auch auf dem Arbeitsmarkt hinterlässt die Pandemie ihre Spuren. Kurzarbeit ist in den letzten Monaten stark im Trend und die Arbeitslosigkeit steigt. Die zukünftige Entwicklung wird stark davon abhängen, inwiefern neue Wellen auftreten sowie von den dann ergriffenen Massnahmen. Wir bleiben vorsichtig optimistisch. Langfristig gesehen werden die Impfkampagnen zur Normalisierung der Wirtschaftstätigkeit führen. Das Schweizer BIP wird 2021 geschätzt bei 2.5% bis 3% liegen und im zweiten Halbjahr sein Vorkrisenniveau erreichen.

Abb.3: Erdölpreis (Brent, USD)
Quelle: IAM



In der Währungspolitik trägt die Kursschwächung des Franken durch die SNB Früchte. Seit Jahresbeginn haben Euro und Dollar gegenüber dem Franken aufgewertet. Ende März lag der Wechselkurs Euro-Franken bei 01.11, erstmalig wieder seit Mitte 2019. Ein schwacher Franken stärkt die Exportindustrie und könnte sich als Glückskeks für das BIP-Wachstum erweisen.

Börsenmärkte

Das Klima an den Finanzmärkten verbessert sich von Monat zu Monat. Dazu tragen mehrere Faktoren bei: Fortschritte bei der Impfung gegen das Coronavirus, die Aussicht auf umfangreiche Budgetmassnahmen in den USA und die gute Wirtschaftsentwicklung insbesondere in der Industrie (in der der PMI sehr hoch ist).

Gute Wachstumsaussichten führten zum Anstieg der globalen Indizes, die erneut auf historischer Rekordhöhe stehen. In der Schweiz sieht es ähnlich aus.

Der SPI ist erneut auf dem Höchststand, wohingegen der SMI (ein nicht dividendenkorrigierter Preisindex) darunter bleibt; einige Large Caps wurden als zu defensiv abgestraft (hauptsächlich Nestlé, Novartis und Roche).

Bezüglich Performance nach Marktkapitalisierungen entwickelten sich die SMIM-Titel (Mid Caps) deutlich besser als die Large Caps (im ersten Quartal +8.91% gegenüber + 4.63% beim SMI). Der Unterschied in der Performance lässt sich schlüssig erklären mit der grösseren Diversifizierung internationaler Konzerne, die damit defensiver sind, wohingegen kleine und mittlere Unternehmen lokaler und zyklischer sind. Kurzfristig profitieren sie mehr von einem wirtschaftlichen Aufschwung. Small Caps sind volatil und outperformen gerade, da sie in der Krise letzten Jahres unterperformten. Die jetzige Performance ist spiegelbildlich zu 2020.

Nicht zu vernachlässigen ist die überdurchschnittliche Wertentwicklung der zyklischen Titel, sogar im grossen Stil wie ABB (+18.8% im Quartal), LafargeHolcim (+14.2%) und Kuehne+Nagel (+34.3%), die vom globalen zyklischen Aufschwung profitieren. Nicht-Basiskonsumgüter erholten sich ausserordentlich gut, Luxuswerte wie Richemont (+13.3%) und Swatch (+12.6%) sind kräftig gestiegen.

Nestlé (+1.04%), Novartis (+0.26%) und Roche (+1.79%), die Schwergewichte des SMI-Index, locken zurzeit kaum Investoren an.

Auch wenn die Märkte auf einem Höchststand sind, bleiben die Bewertungen auf dem Teppich, denn die Gewinnerwartungen sind ebenfalls gestiegen.

Abb.4: SPI in 12 Monaten
Quelle: IAM

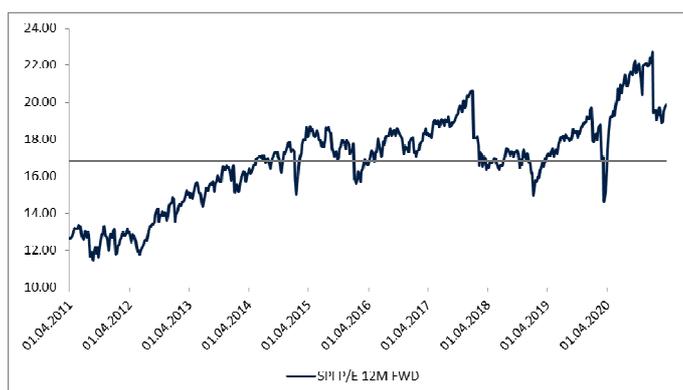


Abb.5: Schweizer Aktien (SPI-Index) über 5

Quelle: IAM



Abb.6: Performance (in %) der SMI-Aktien im 1. Quartal

Quelle: IAM

