

## Anlagen – Beurteilung 1. HJ 2020 und Ausblick

Die globale Wirtschaft öffnet sich langsam, obwohl die absolute Anzahl der Infektionen weiterhin steigt. In verschiedenen Ländern wird eine zweite Welle beobachtet. Weltweit wurden grosse, schuldenfinanzierte Rettungspakete geschnürt. Die Zentralbanken haben ihre Bilanzen durch den Aufkauf von Vermögenswerten so schnell und massiv wie nie zuvor ausgeweitet. Sogar deutlich stärker als in der Finanzkrise. Bei gleichzeitig stark angestiegenen Sparquoten (Konsum- und Investitionsverzicht) wurde somit eine rekordhohe Überschussliquidität geschaffen. Da diese in die Finanzmärkte floss, stehen praktisch alle Aktienindizes wieder nahe an den Jahresendwerten 2019.

Die Finanzmärkte haben sich dementsprechend stark von der Realwirtschaft abgekoppelt und haben eine V-förmige Erholung seit den Tiefstwerten Ende März gezeigt. Ob dies der Realwirtschaft ebenfalls gelingen wird ist nach wie vor fraglich. Zwar sind einige grosskapitalisierte Werte wie Amazon, Netflix, etc. nachvollziehbar Gewinner der aktuellen Situation aber grosse Teile der Wirtschaft werden leiden und daher bleiben Unsicherheiten im Markt bestehen. Anfang Juni sahen wir eine leichte Verbesserung der makroökonomischen Lage, insbesondere in den Ländern, die ihre Wirtschaft wieder öffnen. Aber viele der auf den ersten Blick positiven Veränderungen sind eher Folgen der vorher sehr schwachen Prognosen (Basisseffekt).

Hinzu kommt, dass die Zentralbanken zusätzlich noch aggressiver in die Zinsbildungsmechanismen eingreifen. Dies führt dazu, dass die Zinsen zunehmend ihre Funktion verlieren. Die ausufernden Staatsschulden können nur durch längerfristig tiefe Zinsen finanziert werden. Dies dürfte mit ein Grund sein, warum die „Fluch“ des Kapitals in Aktien seit Ende März zu regelrechten Kursfeuerwerken geführt hat. Teilweise wurden bei einzelnen Aktien und Indizes gar neue Allzeithochs verzeichnet. Praktisch alle traditionellen Kennzahlen indizieren inzwischen historisch betrachtet hohe Bewertungen aus, insbesondere bei den US-Aktien. Es bleibt aber die Frage, ob aufgrund der künstlich geschaffenen Zinssituation die historischen Aktienbewertungen für die nahe Zukunft nach wie vor relevant sind.

Bei den Immobilien gehen wir davon aus, dass sich das Wohnsegment in der Schweiz sehr krisenresistent verhalten wird. Leichte Bremsspuren hingegen können bei Gewerbeimmobilien und insbesondere Einzelhandels-Objekten auftreten. Allerdings reagieren Immobilien meist verspätet und damit spätzyklisch auf eine mögliche Konjunkturschwäche.

Per 30.06.2020 beträgt die Nettoendite auf dem Gesamtvermögen der PAT-BVG -3.23%. Dies nach Tiefständen Ende März von bis zu rund -12.4%. Somit konnten rund drei Viertel der Verluste in kurzer Zeit wettgemacht werden. Während den Turbulenzen kam es auch zu erheblichen Liquiditäts-Krisen, so konnten bei illiquideren Obligationen und/oder mittelgrossen und kleinkapitalisierten Unternehmen massive Spread-Ausweitungen und Kursverwerfungen beobachtet werden. Diese haben sich in den meisten entwickelten Märkten wieder normalisiert, die Ausnahme bilden die Emerging Markets, welche sowohl bei den Festverzinslichen Anlagen als auch bei den Aktien nach wie vor tiefere Kurse vermerken.

Die stolzen Bewertungen der Aktienmärkte sowie der Immobilien und die relativ tiefen Risikoprämien in den festverzinslichen Anlagen werden uns auch im zweiten Halbjahr 2020 vor Herausforderungen stellen. Hinzu kommen noch die Unsicherheiten im Zusammenhang mit dem weiteren Verlauf der COVID-19-Situation und deren Auswirkungen auf die Wirtschaft. Als langfristig orientierte Investorin ist die PAT-BVG überzeugt, ihre Verpflichtungen auch in diesem schwierigen Umfeld jederzeit erfüllen zu können.

Verfasser: J. Rauber