

QUARTALSBERICHT

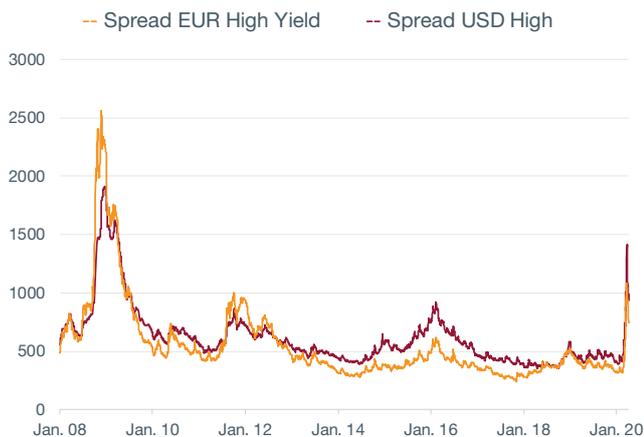
Massnahmenpakete von historischem Ausmass



Quelle: Hedgeye

Als Antwort auf die Covid-19-Pandemie intensivieren Zentralbanken und Regierungen ihre Massnahmen fortlaufend, um Liquiditätsengpässe zu vermeiden und Unternehmen und Haushalten Garantien zuzusichern. Das Ausmass der eingesetzten Mittel ist immens und einmalig in der Geschichte. So hat z. B. die EZB angekündigt, Anleihen im Umfang von 750 Mrd. Euro aufzukaufen und die USA haben ein Konjunkturprogramm in Höhe von 2'000 Mrd. US-Dollar aufgelegt. Die Zentralbanken setzen die gesamte Palette der ihnen zur Verfügung stehenden Instrumente ein (Leitzinssenkungen, Anleihenkaufprogramme, Gewährung von Kreditlinien, Zusammenarbeit, um Dollarmangel vorzubeugen, Kapitalerleichterungen für die Banken). In der Tat verbürgen sie sich in unbegrenztem Umfang für die Staaten und Banken, um die Wirtschaft zu stützen und einen «Credit Crunch» zu verhindern. Die Milliarden von Dollar, welche in diese Massnahmen gesteckt wurden, scheinen zumal kurzfristig einen Boden für den Aktienmarkt geschaffen zu haben.

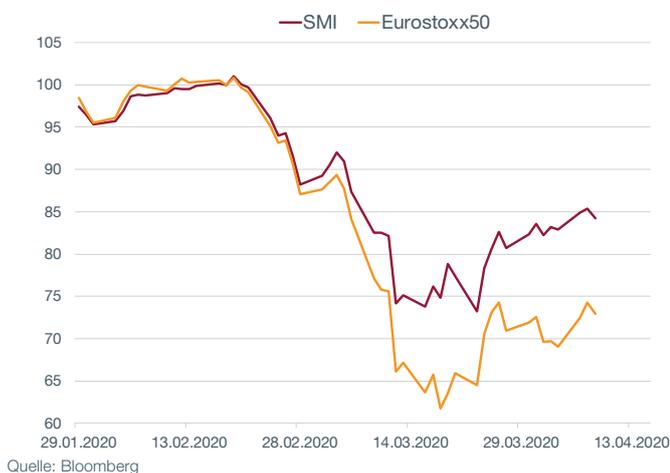
Credit Spreads



Quelle: Bloomberg

Die hoch rentierenden Anleihen haben seit Anfang Jahr 13,6% eingebüsst. Der Credit Spread hat sich im März um über 1'000 Basispunkte ausgeweitet und erreichte in der Spitze 1'400 Basispunkte. Der Absturz der Ölpreise hat den Energiesektor stark in Mitleidenschaft gezogen, aber auch die Anleihen im Finanz-, Freizeit- und Transportsektor kamen stark unter Druck. Die massive Liquiditätsspritze der US-Notenbank Fed wirkte sich stabilisierend auf den Gesamtmarkt aus. Die Folgen des Lockdown auf die Gewinn- und Finanzlage der Unternehmen sowie die letztlich resultierende Ausfallquote bleiben jedoch ungewiss. Mit einer Rendite von 9,5% in US-Dollar scheint uns das High-Yield-Segment, das weniger risikobehaftet als die Aktien ist, jedoch wieder attraktiver.

Schweizer Aktien



Quelle: Bloomberg

Die Aktienmärkte haben seit dem 19. Februar (Beginn der Ausbreitung des Coronavirus in Europa) stark korrigiert. Die Börsen verzeichneten massive Einbussen mit zeitweiligen Verlusten von über 40% am 16. März für die meisten europäischen Indizes. Einmal mehr zahlte sich die defensive Struktur des Schweizer Aktienmarktes aus. Der Schweizer Leitindex mit den Schwergewichten Novartis, Nestlé und Roche, die über 52% des SMI ausmachen, schnitt bedeutend besser ab als der europäische Index Eurostoxx 50. Ende März lag die durchschnittliche Performance dieser drei Titel nur 4% im Minus und stützte damit den gesamten Index, während für andere Titel, wie Adecco oder Credit Suisse, am gleichen Tag eine Einbusse von 38% resultierte. In der darauf folgenden Erholungsperiode verzeichneten die drei Indexschwergewichte allerdings nach derselben Logik eine Underperformance – ein Trend, der sich im Falle einer Stabilisierung an den Märkten bestätigen dürfte.

QUARTALSBERICHT

Immobilienfonds



Quelle: Bloomberg

Die börsenkotierten Immobilienfonds haben mit einer Einbusse von 3,45% per 31. März 2020 den Schock vergleichsweise gut überstanden. Zum Zeitpunkt der Volatilitätsspitze Mitte März konnten jedoch bedeutende Kursverluste beobachtet werden. Die Präferenz für die Fonds mit der höchsten Liquidität, für die wir uns bereits im vergangenen Quartal ausgesprochen hatten, behielt somit auch in diesem Quartal ihre Gültigkeit. Der beobachtete Zinsrückgang vermochte den Baissetrend nicht zu verhindern: Das durchschnittliche Agio bildete sich von 35% am 31. Dezember 2019 auf 27% am 31. März 2020 zurück.

Aktien (Lokalwährung)	31.03.2020	Performance 1. Quartal
Schweiz SPI	11'319.54	-11.82%
Europa STXE 600	320.06	-22.52%
USA Large Caps S&P 500	2'584.59	-19.60%
USA Small Caps RUSSELL 2000	1'153.10	-30.62%
Japan TOPIX	1'403.04	-17.55%
Welt MSCI ACWI	442.35	-21.27%
Schwellenländer MSCI Emerging	848.58	-23.59%
Rendite 10-jährige Staatsanleihen	31.03.2020	Entwicklung 1. Quartal
Schweiz	-0.33	0.14
Deutschland	-0.47	-0.29
USA	0.67	-1.25
Währungen	31.03.2020	Entwicklung 1. Quartal
USD-CHF	0.9659	-0.05%
EUR-CHF	1.05971	-2.37%
GBP-CHF	1.1975	-6.58%
Immobilien	31.03.2020	Performance 1. Quartal
SXI Real Estate Funds	421.22	-3.45%