

AUSBLICK

Die Aktienmärkte sind letzte Woche weiter eingebrochen. Die meisten Indizes befinden sich nun in einer Korrektur, was Verlusten von den Allzeithochs von mehr als 10 Prozent entspricht. Es besteht kein Zweifel, dass die Ausbreitung des Coronavirus die Unsicherheit erhöht hat und die globalen Wachstumsaussichten in Frage stellt. Während sich die Aktienmärkte in den ersten vier Wochen der Epidemie bemerkenswert gut gehalten haben, schien eine Kurskorrektur im Aktienuniversum unvermeidlich.

TAKTISCHE ANLAGEENTSCHEIDUNGEN ALLOKATION

Liquidität	Neutral
Obligationen	Neutral
Aktien	Übergewichten (↑)
Alternative Anlagen	Neutral

Makroökonomie

Letzte Woche gab es die ersten wirklichen Beweise für die weltweiten wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus-Ausbruchs. Dies deutet darauf hin, dass die Weltwirtschaft einem erheblichen externen Versorgungsschock konfrontiert ist, der viel grösser zu sein scheint als die Erfahrungen mit SARS im Jahr 2003. Der Hauptunterschied im Vergleich zu vor 17 Jahren ist die heute viel grössere Bedeutung Chinas für die Weltwirtschaft, einschliesslich der Integration Chinas in globale Lieferketten sowie des chinesischen Auslandstourismus. Die Autoverkäufe zum Beispiel sind in den ersten beiden Februarwochen um erstaunliche 92 Prozent gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen, und die jüngsten Flash-PMIs zeigen die ersten Störungen auf der ganzen Welt, wobei der asiatisch-pazifische Raum an vorderster Front steht.

In Europa hielten sich die zusammengesetzten PMIs dank der Widerstandsfähigkeit der Binnennachfrage gut. Demzufolge gab es in der Eurozone eine enorm lange Lieferzeit für die Hersteller. Ein solcher Anstieg der Lieferzeiten erhöht den PMI, da er normalerweise mit einer starken Nachfrage und Kapazitätsdruck verbunden ist. Im Februar berichteten Unternehmen, dass der Virusausbruch die Lieferketten, insbesondere aus Asien, unterbrochen hat. In den USA fiel der zusammengesetzte PMI unterdessen abrupt von 53.3 auf 49.6 Punkte – der niedrigste Wert seit Oktober 2013.

Analysten gehen davon aus, dass sich Chinas Wachstumsrate im Q1 von 6 Prozent im Vorjahr auf etwa 3 Prozent halbieren

wird. Für die G7-Länder verzeichneten nur die USA ein Wachstum. Die tatsächlichen Auswirkungen werden erst später vollends ersichtlich sein.

Anleihen

Im Februar folgten die US-Zinsen der Entwicklung der Aktienmärkte. Je risikoaverser die Stimmung, desto niedriger die Rendite. Die 10-jährigen US Renditen testeten die Tiefstände bei 1.30 aus dem Jahre 2016. Die Märkte sind mehr und mehr davon überzeugt, dass das Coronavirus die FED zu Zinssenkungen zwingen wird. Es werden bereits zwei Zinssenkungen im Markt antizipiert. Die Kreditmärkte weiten sich aus, wobei die Schuldner mit hohem Beta unterdurchschnittlich abschnitten. Während des Aktienverkaufs Ende Februar weiteten sich die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen um 40 Basispunkte aus. Kürzlich emittierte AT1-Anleihen verloren aufgrund des schlechten Markt timings einige Punkte. Bislang bleibt die Marktliquidität aufrechterhalten, wobei die Flows eher von Privatanlegern getragen werden. Die Argumente für einen weiteren Rückgang der Renditen sind nach wie vor in Takt.

Aktien

Die Preiskorrektur war sicherlich stark, wobei die meisten Indizes an jedem der letzten sechs Tage Verluste verzeichnet haben.

AKTIENINDIKATOREN

Bewertung	Untergewichtet
Momentum	Negativ (↓)
Saisonalität	Attraktiv
Volkswirtschaft	Neutral

Jedoch erachten wir die unmittelbaren und längerfristigen Opportunitäten positiv, vor allem in Verbindung mit der zunehmenden Wahrscheinlichkeit einer Lockerung der Geldpolitik der Zentralbanken. Zyklische Konsumgüter sowie der Kommunikationssektor in den USA und Schwellenländer scheinen überverkauft zu sein und bieten wieder gute Einstiegsmöglichkeiten. Daher haben wir unsere taktische Allokation in Aktien erhöht und sind derzeit Übergewichtet.

Alternative Anlagen

Gold, CHF und JPY sind aktuell aufgrund ihrer Eigenschaften als sicherer Hafen die Top-Gewinner und dürften weiterhin

profitieren, während sich der Ölpreis verschlechtert.

MARKTÜBERBLICK VOM DIENSTAG, 3. MÄRZ 2020, 09:07

OBLIGATIONEN

	Satz	Δ 1M	Δ 3M	Δ 2020		Δ 1M	Δ 3M	Δ 6M	Δ 2020
USD Tagessatz	1.57	0.03	0.03	0.03	USD Treuhand 1M	0.2%	0.5%	0.9%	0.9%
USD 1-Jahressatz	0.98	-0.59	-0.71	-0.78	USD Aggregate 1-3j	0.8%	1.6%	1.9%	1.4%
USD 3-Jahressatz	0.87	-0.49	-0.63	-0.80	USD Aggregate 3-5j	1.2%	2.6%	2.7%	2.3%
USD 5-Jahressatz	0.92	-0.44	-0.58	-0.80	USD Aggregate 5-7j	1.6%	3.3%	3.1%	2.9%
USD 10-Jahressatz	1.07	-0.41	-0.55	-0.81	USD Aggregate 7-10j	2.2%	5.3%	4.1%	5.1%
EUR Tagessatz	-0.46	0.00	-0.01	-0.01	EUR Treuhand 1T	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.1%
EUR 1-Jahressatz	-0.45	-0.09	-0.11	-0.13	EUR Aggregate 1-3j	0.0%	0.1%	-0.4%	0.1%
EUR 3-Jahressatz	-0.46	-0.10	-0.17	-0.22	EUR Aggregate 3-5j	-0.1%	0.6%	-0.6%	0.6%
EUR 5-Jahressatz	-0.41	-0.10	-0.22	-0.30	EUR Aggregate 5-7j	-0.1%	1.3%	-0.7%	1.3%
EUR 10-Jahressatz	-0.20	-0.14	-0.33	-0.41	EUR Aggregate 7-10j	0.2%	2.2%	-0.6%	2.4%
CDX Xover 5y	3.76%	0.69%	0.46%	0.96%	US Corp. HY	-1.4%	0.7%	1.6%	-1.4%
iTraxx Xover 5y	3.04%	0.76%	0.79%	0.97%	EUR HY	-2.0%	-1.0%	-0.5%	-1.9%

AKTIEN

	Preis	P/E	Rendite	FCF		Δ 1M	Δ 3M	Δ 6M	Δ 2020
MSCI Welt	6,287	15.9	2.7%	5.1%	MSCI Welt	-8.5%	-5.6%	1.0%	-9.0%
S&P 500	3,025	17.5	2.1%	4.9%	S&P 500	-6.2%	-2.9%	3.4%	-6.4%
NASDAQ	8,681	22.1	1.1%	4.0%	NASDAQ	-3.4%	4.5%	12.9%	-0.6%
Euro Stoxx 50	3,339	13.0	3.9%	7.0%	Euro Stoxx 50	-8.3%	-7.9%	-2.7%	-10.8%
SMI	9,951	15.8	3.4%	5.4%	SMI	-6.4%	-3.8%	0.3%	-6.3%
FTSE 100	6,655	12.1	5.2%	7.4%	FTSE 100	-8.7%	-8.7%	-8.6%	-11.8%
DAX	11,858	12.9	3.5%	2.8%	DAX	-8.7%	-8.5%	-0.8%	-10.5%
MSCI Asien/Pazifik	156	13.7	2.9%	4.9%	MSCI Asien/Pazifik	-6.1%	-5.6%	1.9%	-8.8%
FTSE China A50	13,664	9.6	3.3%	7.3%	FTSE China A50	6.6%	-0.1%	0.4%	-5.0%
MSCI Schwellenländer	1,006	12.3	3.2%	5.8%	MSCI Schwellenländer	-5.3%	-3.3%	2.2%	-9.8%
PH Halbleiter	1,731	18.8	1.8%	4.7%	PH Halbleiter	-3.3%	2.3%	15.0%	-6.4%

ROHSTOFFE

	Preis	Prgns 19	Prgns 20	Δ Future		Δ 1M	Δ 3M	Δ 1M	Δ 2020
Gold	1,596	1387	1500	-1.3%	Gold	0.8%	9.2%	4.8%	4.8%
Silber	16.81	16.2	17.44	-11.2%	Silber	-7.1%	-1.5%	-9.3%	-6.7%
Platin	863	864	957.5	-13.0%	Platin	-10.3%	-4.7%	-8.4%	-11.8%
Palladium	2,412	1502	2010	-23.4%	Palladium	8.6%	32.5%	57.3%	26.7%
Rohöl WTI	47.06	57.0	56.8	-2.5%	Rohöl WTI	-8.9%	-15.2%	-11.4%	-22.1%
Rohöl Brent	52.28	64.0	61.9	1.7%	Rohöl Brent	-7.3%	-11.9%	-7.5%	-19.2%

WECHSELKURSE

	Preis	Prgns 19	Prgns 20	Δ Kasse		Δ 1M	Δ 3M	Δ 1M	Δ 2020
EUR/USD	1.1159	1.1100	1.1300	1.3%	EUR/USD	0.9%	0.6%	1.7%	-0.6%
GBP/USD	1.2776	1.2900	1.3400	4.8%	GBP/USD	-1.8%	-1.8%	5.7%	-3.7%
USD/CHF	0.9571	0.9900	0.9700	1.3%	USD/CHF	0.9%	3.1%	3.1%	1.0%
USD/JPY	107.95	108.00	107	-0.9%	USD/JPY	0.7%	0.5%	-1.9%	0.6%
EUR/CHF	1.0679	1.1000	1.1000	3.0%	EUR/CHF	0.0%	2.4%	1.4%	1.6%
USD/RUB	66.38	64.10	64.20	-3.3%	USD/RUB	-4.0%	-3.3%	0.6%	-6.6%
EUR/RUB	74.06	71.10	72.89	-1.6%	EUR/RUB	-4.8%	-4.0%	-0.8%	-5.9%

Quelle: Clarus Capital Group, Bloomberg

THEMEN IM BLICKFELD: BREXIT, AKT II

WIE WEITER?

Der Brexit ist vollbracht. Zumindest würde der britische PM Boris Johnson die britische Bevölkerung das glauben lassen. Er führte seine Kampagne während den Parlamentswahlen im vergangenen Dezember mit dem Versprechen, Brexit bis zum 31. Januar 2020 «unter Dach und Fach» zu bekommen. Dies stiess bei den Wählern auf Resonanz; Johnson übertraf die Erwartungen, eine Mehrheit von 80 Sitzen zu erreichen. Doch während Grossbritannien offiziell die EU verlassen hat und in eine Übergangsphase eintritt, in der die derzeitigen EU-Regeln für Handel, Reisen und Geschäfte weiterhin gelten, stehen die Verhandlungen über eine neue «zukünftige Beziehung» erst ganz am Anfang. Die Zeitspanne, in der eine Vereinbarung getroffen werden soll, ist stark begrenzt. Die Übergangsperiode endet am 31. Dezember 2020, und Johnson hat deutlich gemacht, dass er darüber hinaus keine Verlängerung beantragen wird.

Dadurch könnten wir Ende Jahr wieder an einer Klippe stehen: wenn das Vereinigte Königreich und die EU nicht in der Lage sind, ein Handelsabkommen zu erzielen, werden nur die im Rückzugsabkommen vereinbarten Punkte gelten (im Grossen und Ganzen die Rechte der Bürger der EU und UK, die finanziellen Beiträge des Vereinigten Königreichs an die EU sowie ein Protokoll, dass eine harte Grenze zwischen Nordirland und der Republik Irland verhindern soll). Ohne ein Freihandelsabkommen (FTA) würde der Handel zwischen UK und der EU zu den Bedingungen der Welthandelsorganisation erfolgen. Theoretisch sollte Johnsons neue parlamentarische Mehrheit ihm bei der Aushandlung eines Freihandelsabkommens Spielraum geben. Die Herausforderung wird stattdessen von der EU kommen: welche Bereiche sollten in der zur Verfügung stehenden Zeit abgedeckt werden? Welche Kompromisse sind akzeptabel?

Die Priorität der britischen Regierung ist die Vereinbarung eines zoll- und kontingentfreien Freihandelsabkommens nach dem Vorbild des umfassenden Wirtschafts- und Handelsabkommens zwischen Kanada und der EU (Ceta). Die EU hat jedoch deutlich gemacht, dass angesichts der «geografischen Nähe und der wirtschaftlichen Interdependenz» Grossbritanniens strenge Regeln für gemeinsame Regulierungsstandards als Gegenleistung für ein Abkommen nach dem Vorbild des Ceta-Abkommens eingehalten werden müssen. Doch dies wiederum scheint mit einer roten Linie Grossbritanniens zusammenstossen. Sowohl Johnson als auch der Chefunterhändler haben gesagt, dass die einfache Annahme von EU-Vorschriften den

Sinn von Brexit zunichtemachen würde. Durch Rodriks «unausweichliches Trilemma» gefesselt, scheint Johnsons Regierung bereit zu sein, auf eine tiefe wirtschaftliche Integration zu verzichten, um die Souveränität zurückzuerhalten.

Dies sind die ersten Verhandlungsspielchen, die jede Seite gemacht hat. Eine mögliche Option ist, insbesondere angesichts der begrenzten Zeit, sich auf sektorspezifische Vereinbarungen zu einigen, anstatt ein umfassendes Abkommen anzustreben. Dies würde bedeuten, dass die EU und das Vereinigte Königreich sich auf niedrigere Zölle und höhere Quoten für bestimmte Waren oder Dienstleistungen einigen, wenn UK weiterhin auf die Standards ausgerichtet bleibt. In anderen Sektoren, in denen das Vereinigte Königreich abweichende Regelungen wünscht, würden Handelshemmnisse bestehen. Die EU und UK haben eine sehr asymmetrische Handelsbeziehung. Die Ausfuhren des Vereinigten Königreichs in die EU machen etwa 8 Prozent des britischen BIP aus, während die Ausfuhren der EU nach UK nur etwa 2 Prozent des BIP der EU ausmachen. Bei Unstimmigkeiten zu Jahresende, könnten Zweifel entstehen, ob das Vereinigte Königreich in der Lage wäre, einen etwaigen Rückgang des EU-Handels durch den Abschluss von Freihandelsabkommen mit anderen Ländern, wie den USA auszugleichen. Erwähnenswert ist auch, dass die Analyse der britischen Regierung selbst darauf hinweist, dass ein Abkommen mit der EU im Ceta-Stil das britische BIP langfristig um 4.9 Prozent senken würde. Der Übergang zu den WTO-Bedingungen wird das BIP voraussichtlich um 7.7 Prozent reduzieren. Ein viel engeres Abkommen vom Typ des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) mit Personenfreizügigkeit würde nur einen Rückgang des BIPs um 1.4 Prozent bedeuten.

Ein Abkommen nach Art des EWR wäre auch für Finanzdienstleistungen gut. Ceta hat nur begrenzte Bestimmungen für Finanzdienstleistungen. Es gibt nichts, was den derzeitigen EU-Passrechten ähnelt, die es zugelassenen EWR-Firmen wie Banken oder Versicherungsgesellschaften erlauben, Geschäfte in anderen EWR-Ländern zu tätigen. Angesichts der Tatsache, dass über eine Million Menschen im Vereinigten Königreich im Bereich der Finanzdienstleistungen arbeiten und britische Finanzdienstleistungsfirmen fast ein Viertel ihrer Einnahmen aus EU-bezogenen Geschäften erzielen, könnten

die jüngsten Entwicklungen hin zu einer geringeren Harmonisierung Anlass zur Sorge geben.

Die Diskussionen über die Wahrung der Interessen der City of London während der Brexit-Verhandlungen sind aber durch ihre Abwesenheit auffällig geworden. Faktoren wie die geringe Popularität in der Öffentlichkeit (die auf die globale Finanzkrise zurückgeht) und konkurrierende Interessen zwischen verschiedenen Teilen des Sektors haben dazu geführt, dass die City bei der Gestaltung der Brexit-Verhandlungen nicht effektiv war. Zumindest in der Öffentlichkeit haben britische Politiker anderen Bereichen als Finanzdienstleistungen, wie dem verarbeitenden Gewerbe und der Fischerei, Vorrang eingeräumt. Es scheint, dass sich Grossbritannien um ein Abkommen für Finanzdienstleistungen auf der Grundlage der «Äquivalenz» bemühen wird, das den Zugang ermöglicht, wenn Regelungen befolgt werden, die denen der EU entsprechen. Aber auch hier gilt, dass das Vereinigte Königreich sich an die Vorschriften halten muss, die sich in der EU entwickeln, was einem Verlust der Souveränität gleichkommt.

Ein Schritt nach vorne wäre es, wenn das Vereinigte Königreich einer «selektiven Äquivalenz» für bestimmte Bereiche zustimmen würde, in denen es dies für angebracht hält. Es besteht jedoch die Gefahr, dass die City of London ihre Position als führendes globales Finanzzentrum zu verlieren beginnt, wenn nur bestimmte Gebiete einen besseren Zugang zu den EU-Märkten erhalten. Grössenvorteile gehen verloren, und die Unternehmen könnten es sinnvoller finden, sich anderswo anzusiedeln.

*Geschrieben von Thomas Schiller, Ad-Hoc Economics und
übersetzt von Clarus Capital Group AG*

<http://www.adhoc-economics.ch>

DISCLAIMER

Dieses Dokument wurde von der Clarus Capital Group AG ("Clarus Capital") erstellt. Dieses Dokument und die darin enthaltenen Informationen werden ausschließlich zu Informations- und Marketingzwecken zur Verfügung gestellt. Es ist nicht als Investment Research, Verkaufsprospekt, Angebot oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zur Aufnahme einer Anlagetätigkeit oder eines Vertragsverhältnisses zu verstehen. Bitte beachten Sie, dass Clarus Capital sich das Recht vorbehält, das Leistungsspektrum, die Produkte und die Preise jederzeit und ohne Vorankündigung zu ändern, und dass alle hierin enthaltenen Informationen und Meinungen Änderungen vorbehalten sind.

Dieses Dokument stellt keine vollständige Darstellung der hierin genannten Märkte und Entwicklungen dar. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit und die gemachten Prognosen sind keine unfehlbaren Indikatoren für die zukünftige Wertentwicklung. Anlageentscheidungen sollten immer im Kontext des gesamten Portfolios getroffen werden und Ihre persönliche Situation und die damit verbundene Risikobereitschaft und Risikotoleranz berücksichtigen. Dieses Dokument und die hierin beschriebenen Produkte und Dienstleistungen sind allgemeiner Natur und berücksichtigen keine spezifischen Anlageziele, die finanzielle Situation oder die besonderen Bedürfnisse eines bestimmten Empfängers. Anleger sollten beachten, dass die Anlagewerte schwanken können und dass der Preis oder Wert jedes Wertpapiers steigen oder fallen kann. Dementsprechend können Anleger weniger als ursprünglich investiert zurückbekommen. Die Investition in ein Wertpapier birgt bestimmte Risiken, die als nicht diversifizierbares Risiko bezeichnet werden. Diese Risiken können Marktrisiken, Zinsänderungsrisiken, Inflationsrisiken und Ereignisrisiken umfassen. Diese Risiken kommen zu den spezifischen oder diversifizierbaren Risiken hinzu, die mit bestimmten Anlagestilen oder -strategien verbunden sind.

Clarus Capital bietet keine Rechts- oder Steuerberatung an und gibt keine Zusicherungen bezüglich der steuerlichen Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlageerträgen, weder im Allgemeinen noch unter Bezugnahme auf die spezifischen Umstände und Bedürfnisse des Kunden. Die Empfänger dieses Dokuments sollten vor einer Investition eine unabhängige Rechts- und Steuerberatung über die Auswirkungen der Produkte und Dienstleistungen in der jeweiligen Rechtsordnung einholen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Restriktionen und können nicht uneingeschränkt weltweit angeboten werden. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für den Vertrieb in Ländern bestimmt, in denen die Distribution dieses Dokuments durch Clarus Capital eingeschränkt wäre. Clarus Capital untersagt ausdrücklich die Weiterverbreitung dieses Dokuments im Ganzen oder in Teilen, ohne eine schriftliche Genehmigung durch Clarus Capital, ferner übernimmt Clarus Capital in diesem Zusammenhang keinerlei Haftung für die Handlungen Dritter. Weder Clarus Capital noch einer seiner Partner, Mitarbeiter oder Finder haftet für Verluste oder Schäden, die sich aus der Verwendung dieses Dokuments ganz oder teilweise ergeben. Quelle aller Informationen ist Clarus Capital, sofern nicht anders angegeben. Clarus Capital gibt keine Zusicherungen oder Gewährleistungen in Bezug auf die hierin enthaltenen Informationen, die aus unabhängigen Quellen stammen. Bei Fragen wenden Sie sich bitte an Ihren Kundenberater oder an info@claruscapiatal.ch.

IMPRESSUM

PUBLIZIERT DURCH CLARUS CAPITAL GROUP AG, GUTENBERGSTRASSE 10, CH-8002 ZÜRICH,
RESEARCH@CLARUSCAPITAL.CH, WWW.CLARUSCAPITAL.CH

AUTHOREN ROGER GANZ, HEAD ASSET MANAGEMENT, DEJAN RISTIC, HEAD EQUITY & FX, MARKUS METTIER, HEAD FIXED INCOME