



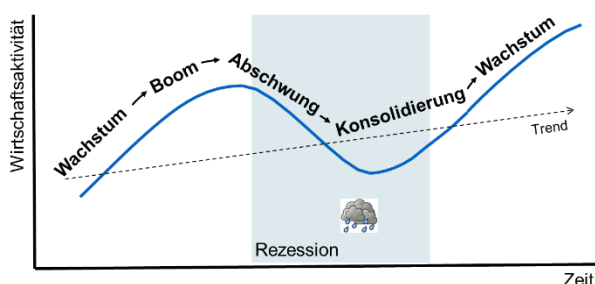
Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Im zweiten Quartal 2020 konnten sich die Finanzmärkte vom Corona-Schock deutlich erholen. Anleihen profitierten direkt von den massiven Kaufprogrammen der Zentralbanken. Die Aktienbörsen legten vor allem im April und Mai stark zu. Seit Ende Mai meldeten wichtige Länder wie die USA wieder bessere Wirtschaftsdaten. Nahm der Börsenaufschwung somit nur die rasche Erholung der Wirtschaft aus der bereits offiziell¹ bestätigten Rezession vorweg? Oder haben sich die Kurse völlig von der Realwirtschaft entkoppelt?

Das ARVEST-Anlagekomitee entschied Mitte Juni, dass sich die Volkswirtschaften in den USA, in Europa und in China in einer Konsolidierungsphase befinden.



Die Konsolidierungsphase folgt in unserem Konjunkturmodell auf den Abschwung, ist aber noch Teil der Rezession. In der Konsolidierungsphase bestätigt sich die Wirtschaftskrise. Hohe Arbeitslosigkeit löst bei vielen Menschen

Zukunftsängste aus. Finanzielle Sorgen und untragbare Schulden dämpfen den Konsum und können die Wirtschaft in eine Abwärtsspirale führen. Die politischen Institutionen ergreifen deshalb Massnahmen zur Stabilisierung. Oft ist es in den Wirtschaftsdaten nicht sogleich erkennbar, wann diese Massnahmen greifen. Die Dauer der Konsolidierungsphase hängt von der Wirksamkeit dieser Massnahmen ab und variiert entsprechend.

Die aktuelle Rezession ist nicht im gleichen Ausmass wie bei früheren Rezessionen nur eine Störung der Nachfrage. In verschiedenen Wirtschaftssektoren, wie beispielsweise in der Nahrungsmittel- oder der Filmindustrie, im Tourismus oder bei gewissen medizinischen Leistungen handelt es sich gleichzeitig um eine Angebotskrise, ausgelöst durch die politischen Entscheide zur Eindämmung von Covid-19. Die Unterscheidung zwischen Angebots- und Nachfragestörungen ist bei globalisierten Wertschöpfungsketten generell schwierig. Auch ist die Lage heute nicht stabil, da sich die Auswirkungen des Corona-Virus und die ergriffenen politischen Massnahmen laufend ändern. Die geldpolitische Stimulierung der Notenbanken, aber auch breite Unterstützungsmassnahmen der Regierungen nach dem Giesskannenprinzip, wie beispielsweise die Zahlung von USD 1'200 an jeden registrierten US-Steuerzahler,

¹ NBER <https://www.nber.org/cycles.html>

können grundsätzlich nicht auf einzelne Wirtschaftssektoren abzielen. Diese Instrumente führen deshalb bei Angebotsengpässen zu unerwünschten Preiserhöhungen statt zur gewollten Mengenausweitung. Die angewendeten Methoden zur ökonomischen Datenerhebung wurden nicht für die heutigen, aussergewöhnlichen Umstände konzipiert. Umfrageanalysen wie der Einkaufsmanagerindex haben beispielsweise mehr Aussagekraft bezüglich der Richtung einer Veränderung als deren Stärke. Wir müssen die gemeldeten Wirtschaftsdaten daher mit entsprechender Vorsicht interpretieren.

Ausblick

Das ARVEST-Anlagekomitee erwartet eine zunehmend zähere Erholung aus der Rezession. Wir müssen nämlich nicht nur die sich weltweit weiter ausbreitende Pandemie überwinden, sondern auch Lösungen für bereits vorher bestehende Wachstumsbremsen wie den Handels- und Vorherrschaftskonflikt zwischen China und den USA oder für die nicht tragfähigen Strukturschulden finden, ohne dabei den Umweltschutz oder die soziale Chancengerechtigkeit zu vernachlässigen.

Die Märkte scheinen zurzeit eine Rezession zu erwarten, welche zwar tief, aber kurz ist. Aus vielerlei Gründen konzentrieren sich viele Anleger auf das Heute oder die unmittelbare Vergangenheit. Die grössere Perspektive scheint etwas verloren gegangen zu sein. Kürzlich machte der Daytrader und frühere Pizza-Tester Dave Portnoy Schlagzeilen, indem er seinen 1.6 Millionen Follower auf Twitter erklärte, dass es zwei Anlageregeln gebe: «Erstens: Aktien steigen immer; und zweitens: Wenn Sie Probleme haben, siehe Regel Nr. 1». Dies ist vor dem Hintergrund zu sehen, dass die meisten

amerikanischen Online-Broker die Handelsgebühren für US-Aktien auf Null gesenkt haben. In den letzten Monaten wurden nun millionenfach neue Konti eröffnet. Gerade junge Männer scheinen, die Zeit ohne Sportwetten im Corona-Lockdown mit den benutzerfreundlichen Smartphone-Apps zu überbrücken. Zum Glück wurde die Auszahlung des Corona-Kopfgeldes erst nach dem Markteinbruch vom März beschlossen. In früheren Börsenzyklen verhielten sich Kleinanleger nur während der vorhergehenden Boomphase so euphorisch.

Natürlich waren die Kleinanleger kürzlich eher das Zünglein an der Waage. Massgebend für die Kursgewinne blieben die grossen institutionellen Anleger. Denn auch diese wollten die Börsenrally nicht verpassen. Gleichzeitig wurden kaum neue Aktien platziert, weder durch Börsengänge noch durch Kapitalaufnahmen kotierter Firmen, weshalb das Angebot an investierbaren Aktien knapp blieb. Die geschaffene Liquidität und höhere Nachfrage führte zu steigenden Preisen.

Wir erwarten weiterhin sehr volatile Aktienmärkte, denn die hohen Bewertungen lassen bei Titeln, welche die Aktienmärkte in den letzten Jahren anführten, kaum Raum für enttäuschende Unternehmensgewinne. Da im Gegensatz zu Anleihen das Angebot an Aktien knapp bleibt, bleiben wir langfristig weiterhin von qualitativ guten Aktien überzeugt. Wir werden die Aktienquote in der aktuellen Konsolidierungsphase mit hoher Disziplin aufbauen und orientieren uns weiterhin lieber an Warren Buffett mit seiner Regel Nr.1: Verliere niemals Geld. Und seiner Regel Nr. 2: Vergesse niemals Regel Nr. 1.

9. Juli 2020

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter www.arvest.ch heruntergeladen werden.