

# «Die USA werden länger leiden als Europa»

**MITTWOCHSINTERVIEW** Karen Ward, Chefstrategin für die Region Europa, Naher Osten und Afrika bei JPMorgan Asset Management, über die Folgen der Coronakrise für die Weltwirtschaft.

**Frau Ward, die Welt und die Märkte sind im Bann der Coronapandemie. Wie vergleicht sich dies mit früheren Krisen?**  
Die gegenwärtige Situation ist beispiellos. Um das Ausmass der Auswirkungen zu verstehen, können wir uns nicht auf Episoden aus der Geschichte beziehen.

**Kann man gar keine Parallelen ziehen?**  
Zum jetzigen Zeitpunkt Prognosen aufzustellen, ist vergebliche Mühe. Wir können uns auf die Grundlagen der Rezessionüberwachung verlassen – je tiefer die Rezession, desto stärker werden Unternehmen und Haushalte leiden, desto mehr Menschen werden ihre Stelle verlieren. Aber noch niemand von uns hat je eine Situation wie diese erlebt.

**Wie navigieren Sie trotz dieser Unsicherheit durch die Krise?**  
Ich konzentriere mich auf folgende drei Aspekte: die Infektionsraten, die Fiskal-massnahmen der Regierungen und die Antwort der Zentralbanken.

**Inwiefern ist die Infektionsrate marktrelevant?**  
Asien ist Europa vier oder fünf Wochen voraus. Die Beispiele China und Südkorea zeigen, dass strikte Massnahmen zu stabil tieferen Infektionsraten führen. Beide Volkswirtschaften beginnen nun, sich zu erholen.

**Wie beurteilen Sie die Situation in Europa?**  
Die Geschäfte und Restaurants bleiben nun ebenfalls geschlossen, die Menschen haben ihren Bewegungsradius massiv eingeschränkt. Das wird Früchte tragen.

**Nun zum zweiten Aspekt, Fiskalpolitik. Welche Note geben Sie den Regierungen?**  
In Europa werden die richtigen Massnahmen getroffen. Es ist entscheidend, dass die Arbeitsplätze erhalten bleiben. Das Regime der Kurzarbeit ist eine sehr gute Massnahme, die Wirtschaft zu stabilisieren. Es sendet das richtige Signal, dass aus Deutschland, Frankreich, Grossbritannien der Ruf «Whatever it takes» erklingt.

**Wie beurteilen Sie das US-Rettungspaket?**  
Es ist zu begrüssen, denn das Fed kann die Krise nicht allein stemmen. Von den beschlossenen Massnahmen wird sich die Arbeitslosenversicherung als besonders wirksam erweisen. Denn der US-Arbeitsmarkt ist viel flexibler als der europäische, das wird jetzt zum Problem. Weil es so einfach ist, Leute zu entlassen, sehen wir bereits jetzt einen massiven Anstieg der Arbeitslosenzahlen. Deshalb könnte Covid-19 in den USA verheerendere wirtschaftliche Folgen haben als in Europa.

**Europa ist besser positioniert als die USA?**  
Das soziale Sicherheitsnetz in Europa war schon vor der Krise stabiler. Zudem werden jetzt direkte Subventionen gesprochen, damit Unternehmen keine Stellen abbauen. Die Massnahmen in den USA hingegen greifen erst, wenn ein Arbeitnehmer seinen Job bereits verloren hat.

**Als dritten Aspekt heben Sie die Zentralbanken hervor. Was ist ihre Rolle?**  
Die Hauptlast der Krisenbewältigung liegt auf den Regierungen. Die Geldpolitik dient als Stütze der Fiskalmassnahmen. Die Zentralbanken müssen bereitstehen, um die Schulden zu absorbieren, die die Regierungen nun machen werden. Zudem müssen die Kapitalkosten niedrig gehalten werden, und es muss genügend Liquidität zur Verfügung stehen.

**Und wie gut erfüllen die Notenbanken diese Aufgabe?**  
Auch die Zentralbanken halten sich an das Credo, alles, was nötig ist, zu unternehmen, um einen anhaltenden Konjunkturschwund zu verhindern. Das ist meiner Meinung nach der richtige Ansatz. Das Fed, die EZB und auch die Bank of England stellen mit ihrer Politik sicher, dass wir uns nicht auch noch in eine Kreditkrise schlittern.



«Die Zeiten von 100 \$ pro Fass Öl sind definitiv vorbei.»

**Kommt jetzt die Rezession?**  
Bei einer Rezession beginnen die Probleme in der Regel langsam, man gleitet über mehrere Monate hinweg hinein. Diesmal wurde von einer Woche auf die andere der Lichtschalter der Weltwirtschaft gekippt. Es gibt keinen Präzedenzfall für die aktuelle Krise.

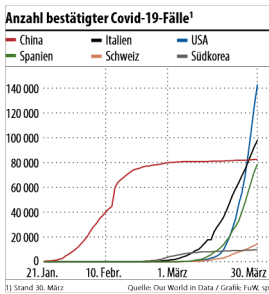
**Wagen Sie dennoch eine Prognose, wie der Konjunktüreintrich ausfallen wird?**  
Im zweiten Quartal wird es zu einer wirtschaftlichen Verlangsamung kommen, wie wir sie noch nie zuvor erlebt haben. In gewisser Hinsicht ist das jedoch nicht relevant – wir brauchen keine Makro-

*«Im zweiten Quartal wird es zu einer wirtschaftlichen Verlangsamung kommen, wie wir sie noch nie zuvor erlebt haben.»*

indikatoren, um zu wissen, dass das zweite Quartal schrecklich ausfallen wird. Entscheidend ist der Verlauf in der zweiten Jahreshälfte: ob es der Wirtschaft gelingt, wieder auf die Beine zu kommen.

**Wovon hängt das ab?**  
Dies hängt wie gesagt von der Eindämmung der Infektionsraten und dem Erhalt der Arbeitsplätze sowie weiteren fiskal- und geldpolitischen Massnahmen ab. Zu Ersterem kann niemand gesicherte Aussagen machen. Aber was die politischen Massnahmen angeht, bin ich beeindruckt. Wenn die Arbeitsplätze erhalten bleiben, dann werden wir, sobald die Infektion eingedämmt ist – ob das nun zwei oder sieben Monate dauert –, einen starken Aufschwung sehen. Vor allem in Europa.

**Haben die Schliessung von Grenzen und der Unterbruch der Lieferketten Langzeitfolgen?**  
In gewisser Weise folgt die heutige Situation auf die Entwicklung, wie sie bereits



im Handelskrieg begonnen hat. Global agierende Unternehmen denken nicht erst seit diesem Jahr über die Effektivität und die Sicherheit ihrer Lieferketten nach. Dies wird nun weiter voranschreiten.

**Was wird uns zudem nach dem Eindämmen der Pandemie beschäftigen?**  
Seit der Finanzkrise 2008/09 kämpft die westliche Welt mit tiefen Inflationsraten. Die nun angestossenen fiskal- und geldpolitischen Massnahmen fluten das System mit Liquidität. Wenn nun die Nachfrage zurückkommt, aber das Angebot noch nicht wieder hergestellt ist, kann das eine inflationäre Wirkung haben.

**Wie wirkt sich Covid-19 auf den Brexit aus?**  
Ein positiver Nebeneffekt der momentanen Krise ist, dass die britische Regierung nun eine gute Begründung hat, die Brexit-Frist zu verlängern. Denn im Zeitrahmen, den sie im Dezember so vehement vertretet hat, ist es kaum möglich, komplexe Verhandlungen seriös durchzuführen.

**Welche Auswirkungen hat die Coronakrise auf die US-Präsidentenwahlen?**  
Aufgrund des Zeitpunkts wird die Pandemie das zentrale Thema im Wahlkampf sein. Der Ausgang der Wahl hängt davon ab, wie das amerikanische Volk im November über Präsident Trumps Umgang mit der Krise urteilt.

**Was raten Sie Privatanlegern in diesen unsicheren Zeiten?**  
In der Korrektur ab 2007 dauerte es 259 Tage, bis der Markt 30% gefallen war. Dieses Mal waren es zwanzig Tage. Die Kurse sind gefallen, bevor private Anleger die Chance hatten, darüber nachzudenken, was sie tun sollten. Wenn sie also nicht sofort das Risiko verringert haben, ergibt es keinen Sinn, dies jetzt noch zu tun.

**Gibt es konkrete Massnahmen, wie das Portfolio ausgerichtet werden sollte?**  
Es lohnt sich, diejenigen Sektoren anzuschauen, die momentan besonders leiden – Energieunternehmen, Finanzinstitute. Sie könnten in einer Erholung stark gewinnen. Es ist aber auch wichtig, sich in Erinnerung zu rufen, dass niemand weiss, wann genau die Erholung einsetzen wird. Und gleichzeitig sollte jedes Portfolio ausreichend diversifiziert sein.

**Wie erreichen Anleger eine breite Diversifikation am besten?**  
Wenn Sie momentan stark in den USA investiert sind, denken Sie über eine regionale Neugewichtung nach – fügen Sie ein wenig Asien hinzu. Staatsanleihen sind weiterhin eine gute Absicherung, trotz tiefer Renditen. Zudem empfehle ich einen Inflationsschutz, z.B. in Form von realen Anlagen oder inflationsgeschützten Anleihen. In dieser emotionalen Zeit ist es wichtiger denn je, Investitionsentscheidungen mit einem kühlen Kopf zu fällen.

**Zusätzlich zum Coronaschock gab es auch noch einen Ölpreisschock. Wie wird sich das im Jahresverlauf entwickeln?**  
Selbst wenn sich Russland und Saudi-Arabien nicht auf Fördermengenbeschränkungen einigen können, wird bis Ende Jahr weniger Schieferöl aus Nordamerika fliessen. Wenn dieses verringerte Angebot auf die höhere Nachfrage aufgrund der Post-Pandemie-Erholung trifft, wird der Ölpreis wieder steigen – zumindest im Vergleich zu heute. Die Zeiten von 100 \$ pro Fass sind aber definitiv vorbei.

**Wagen Sie zum Schluss noch eine längerfristige Prognose: Wie werden wir in fünf Jahren auf 2020 zurückschauen?**  
Mit gemischten Gefühlen. Einerseits mit grosser Trauer wegen des menschlichen Leids. Andererseits auch mit grösserer Dankbarkeit für Dinge, die wie vor der Krise für selbstverständlich erachtet haben – sei dies nun Zeit mit unserer Familie oder Toilettenpapier.

INTERVIEW: MARA BERNATH

## Markttechnik

### Nestlé und Swisscom

Zum Glück herrschen am Aktienmarkt Marktkräfte. Gründe für tiefere Kurse gibt es ja genug, nun, da das Virus auch die USA im Griff hat. Verkaufsründe werden allerdings unbedeutend, wenn die verkaufsbereiten Investoren ihre Aktien verkauft haben und ein Nachfrageüberhang entsteht.

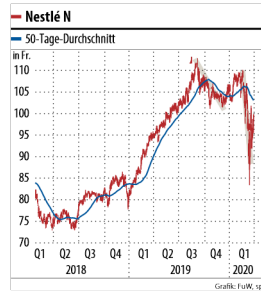
Steigende Kurse sorgen dann dafür, dass Kaufgründe gesucht werden. So entstehen positive Rückkopplungseffekte. Man findet immer gute Gründe, das zu tun, was man wegen der komfortableren Gefühlswelt tun möchte.

Die Aktien von Nestlé befinden sich seit Spätsommer 2019 in einer Korrektur. Typisch für Korrekturen ist, dass sie zweistufig verlaufen, wobei jeder der Korrekturschübe durch Muster moduliert ist. Das macht die Dinge in der Praxis dann etwas schwieriger, als sie es theoretisch sind. Deswegen habe ich in der Kursgrafik diese Schübe markiert.

### Zwei Korrekturschübe

Wenn eine Korrektursequenz abgewickelt ist, gibt es Szenarien, die wahrscheinlicher als alle anderen sind. Die Vergangenheit richtig einzuordnen, hilft deshalb beim Blick in die Zukunft.

Vor Erreichen des Kurshochs bei 113 Fr. im September 2019 ist der Kurs von Nestlé acht Jahre lang fast ununterbrochen gestiegen. Ein langer Aufwärtstrend wird in der Regel irgendwann durch eine entsprechend umfangreiche Konsolidierung verfestigt. Durchaus denkbar, dass dies mit den bisher sieben Konsolidierungsmonaten noch nicht getan ist. Nestlé würde in diesem Fall typischerweise bei rund 108 Fr. auf-



## Meinungen zur Börsenlage

### Dividendenaktien

Aufgrund der Unsicherheiten – Coronavirus, Ölpreiserfall, starker Franken – dürfte die Volatilität hoch bleiben. Die UBS-Ökonomen erwarten in diesem Jahr eine Rezession in der Schweiz, die die hiesigen Unternehmensgewinne belasten wird. Sie gehen von einem mittleren einstelligen Gewinnrückgang aus, der signifikant unter den Konsensschätzungen liegt. Kurzfristig müssen die Behörden Liquiditätssengnisse in der Wirtschaft dämpfen, mittelfristig die Konjunktur ankurbeln. Sobald die Investoren Ausmass und Dauer der Konjunktur- und Gewinnkorrektur besser abschätzen können, ist eine nachhaltige Erholung des Aktienmarktes zu erwarten. Qualitätsaktien stehen vorerst weiterhin im Vordergrund. **UBS**

### Fallendes Messer

Seit längerer Zeit schon suchten die Märkte nach Gründen für eine Korrektur – die Coronakrise hat sie geliefert. Auch wenn technisch gesehen bereits wieder ein Bullenmarkt herrscht, gilt nach wie vor das Motto: «Don't try to catch a falling knife.» Die Tiefs dürften in den kommenden Monaten nochmals getestet werden. Doch sobald sich konkrete Fortschritte in der Bekämpfung des Covid-19 abzeichnen, muss ein Einstieg rasch erfolgen können. In den vergangenen turbulenten Wochen hat sich der Vorteil eines defensiven Risikomanagements

laufen. Aus dem bereits sichtbaren Korrekturmuster entstünde eine Iteration.

Gesichert ist, dass die mittelfristige, am 6. September gestartete Korrektursequenz vollständig ist. Weniger wahrscheinlich, aber noch immer plausibel ist, dass Nestlé den früheren Aufwärtstrend wiederaufgenommen hat. Eine Expertise ist nicht mit einer Vorhersage zu verwechseln, die dem Investor allen Entscheidungsdruck abnimmt – sie liefert eine gute Entscheidungsgrundlage.

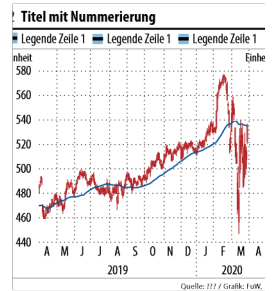
### Rückkoppelungseffekt

Der Kursverlauf von Swisscom lässt zurzeit keine klare Beurteilung zu. Man kann Linien einzeichnen und Indikatoren nutzen, um Signale zu erhalten. Sie zeigen aber nichts, was man nicht auch sonst erkennt. Wichtiger ist, was sich am Markt abspielt und ob mittelfristig absehbar ist, wie sich die Kräfte von Anbietern und Nachfragern entwickeln.

Die letzten sechs Wochen haben am für Swisscom zentralen Telecom- und IT-Markt zu einem Strukturbruch geführt. Nachdem der Gesamtmarkt seit Monatsmitte gestiegen ist, werden von den Investoren verständlicherweise Kaufgründe nachgefragt – und Swisscom liefert sie. Mehr als das Vorhandensein dieses Rückkopplungseffekts ist der Kursentwurf nicht zu entnehmen. Auch nicht, ob die Überlegungen hinter der Aufwärtsbewegung nachhaltiger sind, als sie es in der vorausgegangen Abwärtsbewegung waren.

ROLAND VOGT LinkedIn.com/in/rovogt

Die Meinung des Autors muss nicht mit der der Redaktion übereinstimmen.



eindrücklich gezeigt. Basierend auf quantitativen Indikatoren, die die systemischen Risiken antizipieren, konnte die Aktienquote rechtzeitig heruntergefahren werden, und die Portfolios wurden in den Schutzmodus gestellt. Entsprechende Fonds haben deutlich geringere Verluste erlitten als ihre Benchmark und als andere Anlagelösungen. Durch die quantitative Steuerung der Aktienquote kann sichergestellt werden, dass nicht nur der Ausstieg aus den Aktienmärkten faktenbasiert, diszipliniert, ohne Emotionen und ohne dem Herdentrieb zu erliegen erfolgt, sondern auch der ebenso wichtige Einstieg. **PARSUMO**

### Defensive Aktien

Die erste Welle des Abverkaufs scheint sich dem Ende zu nähern. Interessant ist, dass mit dem Jahrestief des SMI bei 7650 das Sentiment der Investoren von defensiven Titeln wie Swisscom, Nestlé, Roche und Glavaud (Gruppe 1) zu zyklischen Titeln leicht verzögert reagiert. Seit dem Tief beteiligen sich Unternehmen wie ABB, Lafarge Holcim, Adecco oder Geberit (Gruppe 2) nur mit angezogener Handbremse an der korrektiven Kaufwelle. Hier ist Vorsicht geboten. Sollte mit den Quartalszahlen der wirtschaftliche Schaden in den Fokus rücken, droht weitere Schwäche bei den Zyklikern. Technisch gehen wir von einer 50%-Erholung im SMI aus, was einen Indexstand von 9600 bedeutet. Die Luft dürfte dort dünner werden, und damit ist ein Engagement in die Gruppe-1-Titel mit ihrem defensiven Charakter empfehlenswert. **BANK CIC**