



**Dr. Daniel Hartmann**  
Chefvolkswirt

Kommentar

## An Risikoassets führt kein Weg vorbei

7. September 2020

[www.bantleon.com](http://www.bantleon.com)

Der Rücksetzer an der NASDAQ vom vergangenen Donnerstag war fast eine Erlösung. Zu wolkenlos und dynamisch verlief in den Wochen zuvor die Rallye an den US-amerikanischen Aktienmärkten. Sie bescherte der Technolgiebörse ein Rekordhoch nach dem anderen und seit dem 23. März ein Plus von 82%. Das kleine Gewitter war daher ein gesundes Durchschnaufen, zumal sich zum Wochenschluss bereits eine Stabilisierung andeutete.

Wie geht es weiter? Das Kurs-Gewinn-Verhältnis der NASDAQ ist mit knapp 40 (auf Basis der erwarteten Gewinne) weiterhin ambitioniert. Beim S&P500 liegt das KGV mit 26 sogar auf dem Niveau der Dotcom-Blase. Die hohen Bewertungsniveaus bieten Angriffsflächen für Rückschläge und potenzielle Störfaktoren sind schnell ausgemacht. Allen voran ist ein Ende der Coronavirus-Pandemie noch nicht abzusehen und der Kampf ums Weisse Haus nimmt gerade erst Fahrt auf. Dennoch spricht in der Asset Allocation nach wie vor viel für ein Übergewicht von Aktien und anderen Risikoassets.

Die Coronavirus-Krise hat das Zinsniveau endgültig in allen entwickelten Volkswirtschaften auf null oder sogar darunter gedrückt. Hatten die USA, Grossbritannien, Kanada oder Australien bis Anfang 2020 noch leicht positive Renditen, sind diese inzwischen auch verschwunden. Hinzu kommen die klaren Signale der Notenbanken, dass sich am Nullzinsumfeld in den nächsten Jahren nichts ändern wird. Die Renditen von bonitätsstarken Staatsanleihen, Unternehmensanleihen und Covered Bonds werden daher auf absehbare Zeit tief bleiben. Bei Aktien hofft man hingegen nach wie vor auf jährliche Erträge von 5% und mehr.

Waren die grossen Zentralbanken (Fed, EZB, BoJ, PBC, BoE) 2019 dabei, ihre Bilanzen zurückzufahren, hat sich dies mit der Pandemie komplett gewandelt. Die Ausweitung der globalen Notenbankbilanzen wird 2020 mit über 5 Billionen USD so stark ausfallen wie nie zuvor. Das Geld, das zunächst bei den Banken landet, muss irgendwo angelegt werden. Davon profitieren alle Assetklassen, die risikoreichen Assets aber überproportional.

Schliesslich läuft es konjunkturell besser als gedacht. In vielen Ländern ist es nach den Lockdowns zu einer V-förmigen Erholung gekommen. Die wieder anziehenden Neuinfektionszahlen lassen zwar einen erneuten konjunkturellen Rückschlag befürchten. Es zeigt sich jedoch, dass die Gesellschaften inzwischen mit dem Coronavirus besser zurechtkommen und somit wahrscheinlich erneute harte Lockdowns vermieden werden können.

Wir gehen daher davon aus, dass die Wirtschaftsleistung in den USA, Europa sowie vielen asiatischen Ländern bereits im kommenden Jahr wieder das Niveau von Anfang 2020 erreichen wird. Mithin bestehen gute Chancen, dass an die alten Wachstumspfade und die frühere Gewinndynamik angeknüpft werden kann. Fraglos hat Corona eine gewisse sektorale Verschiebung ausgelöst. Die Zahl der »Verlierer« (unter anderem Luftfahrt, stationärer Einzelhandel, Gewerbeimmobilien) dürfte sich aber am Ende in Grenzen halten.

Alles in allem ist die Basis für weitere Kursgewinne an den Aktienmärkten gelegt. Der Aufwärtstrend dürfte sich bis ins nächste Jahr fortsetzen. Die Risiken bestehen einerseits kurzfristig in einem zweiten weltweiten Lockdown im Winter. Andererseits könnte es mittelfristig zu einer konjunkturellen Überhitzung kommen, wenn sich herausstellt, dass die Wirtschaftspolitik überreagiert hat. In diesem Fall wäre das Ende der ultraexpansiven Geldpolitik eingeläutet – einem der wichtigsten Triebkräfte der Hausse.

## **Rechtlicher Hinweis**

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.