

Marktkommentar von Salmann Investment Management

## Börsen signalisieren Wirtschaftsboom

Nimmt man die Börsenentwicklung als Gradmesser, ist die Covid-19-Pandemie wirtschaftlich gesehen weitgehend erledigt. Die Märkte nehmen einen kräftigen Wiederaufschwung im laufenden und eine freundliche Konjunktorentwicklung im kommenden Jahr vorweg. Für Anlegerinnen und Anleger bedeutete dies seit Jahresbeginn mehrheitlich Kursgewinne bei den Aktien, dafür abbröckelnde Notierungen bei Obligationen und Gold.

Seit Anfang Jahr ist der Weltaktienindex MSCI World in US-Dollar ausgedrückt um über 7 Prozent gestiegen. Besonders wüchsig zeigten sich dabei die Börsen in Amsterdam (die Tulpenblüte lässt grüssen), Paris, Stockholm und Wien sowie in Johannesburg und Singapur. Überall dort haben die Leitindizes in Lokalwährung zweistellig ausgeschlagen. Das gleichzeitig der Euro und der Dollar gegenüber dem Franken gestiegen sind, hat die Blütenpracht für das in Franken rechnende Publikum noch zusätzlich verschönert.

Der Nährboden dieser Entwicklung ist natürlich die Erwartung, dass es nach dem Wirtschaftseinbruch des vergangenen Jahres zu einer dynamischen Erholung kommt. Mit den Impffortschritten in den Industrieländern, welche nun langsam auch bei den Nachzüglern zu sehen sind, dürfte die Hoffnung auf eine gute Konjunktur tatsächlich berechtigt sein. Die schon zuvor sportlichen Wachstumsschätzungen wurden jüngst weiter nach oben geschraubt. So hat etwa die OECD die Prognosen für das globale Wirtschaftswachstum

im laufenden Jahr von 3,2 auf 6,2 Prozent beinahe verdoppelt.

Neben China profilieren sich aktuell vor allem die Vereinigten Staaten als Zugpferd. Die US-Notenbank prophezeit dem eigenen Land inzwischen eine Expansion um 6,5 Prozent. Das wäre das stärkste Wachstum seit 1983. In der Schweiz liegen die Erwartungen der KOF (Konjunkturforschungsstelle der ETH) für 2021 bei 3,3 Prozent.

Die Euro-Zone ist dank einer verarbeitenden Industrie, welche teilweise so schnell expandiert wie kaum je zuvor, ebenfalls ausgesprochen flott unterwegs. Die riesigen Hilfsprogramme der verschiedenen Länder entfalten offenbar die erhoffte Wirkung.

Bereits treten aber auch Sorgen über ein «Zuviel des Guten» an den Tag, etwa in Amerika. Im März hat Präsident Biden mit seiner Unterschrift ein 1,9 Billionen Dollar schweres Covid-Hilfspaket auf den Weg geschickt und damit faktisch das noch vor Kurzem als Hirngespinnst apostrophierte «Helikoptergeld» zum Leben erweckt. Nun regnet es bald für (fast) alle Amerikaner Geld vom Himmel.

Jetzt liegt zusätzlich ein 2 Billionen-Infrastruktur-Paket auf dem Tisch. Nicht nur eingefleischte Republikaner fürchten, dass das nun doch etwas Zuviel des Guten sei. Auch namhafte Demokraten hegen Zweifel, so etwa der frühere Finanzminister Lawrence «Larry» Summers. Die Befürchtungen gehen dahin, dass mit einem solchen Paket der Konjunkturzyklus nach der Krise nicht nur ausgeglichen,

sondern überhitzt wird, und dies zu einem späteren Zeitpunkt, wo solche Massnahmen längst nicht mehr nötig sein werden.

So kommt es denn auch nicht von Ungefähr, dass die Zinsen global angezogen haben. In den USA etwa ist die Rendite der 10-jährigen Staatsanleihen zeitweise von 0,91 Ende 2020 auf über 1,7 Prozent geklettert und notiert aktuell bei 1,66 Prozent. In Grossbritannien hat sich der entsprechende Satz von 0,2 auf 0,85 sogar vervierfacht.

Parallel zum Zinsanstieg sind Inflationssorgen erwacht. Dass die Teuerung allerdings bald schon in den Galopp verfällt, scheint wenig wahrscheinlich zu sein, handelt es sich vorderhand doch primär um Basis-Effekte, ausgehend etwa von der Erholung der Erdölpreise von sehr gedrücktem Niveau.

Auch der Zinsanstieg dürfte nicht einfach so weitergehen. Die Notenbanken sind jedenfalls rund um den Globus bemüht, die kurzfristigen Fremdkapitalkosten weiterhin so tief wie möglich zu halten, um der wirtschaftlichen Erholung Schützenhilfe zu leisten. Allerdings treibt gerade diese Null-Zins-Politik im Moment eben auch die Wirtschaft sowie die Aktienmärkte an. Am Ende könnte es bei beiden zu Überhitzungen kommen. Ein Teufelskreis, ist man versucht zu sagen.

Wo Licht ist, gibt's halt immer auch Schatten. Die fundamentalen Bewertungen der Dividendenpapiere sind mit der Fortsetzung des Kursanstiegs

weiter nach oben gegangen. Spekulative Auswüchse in einzelnen Aktien (v. a. des US-Hightech-Bereichs) oder die tumultuösen Zusammenbrüche von aggressiven Anlagevehikeln wie Greensill und Archegos ermahnen erfahrene Anlegerinnen und Anleger, dass die Bäume nicht in den Himmel wachsen.

Zudem werden vor allem auf staatlicher Seite weiterhin Schulden aufgetürmt, als ob es kein Morgen gäbe. Das sind Gründe, weshalb wir die Aktienquote im bisherigen Jahresverlauf trotz aller Börsen- und Konjunkt euphorie nur leicht über der neutralen Gewichtung belassen haben und uns nicht zu stark aus dem Fenster lehnen wollen.

Der Blick auf die Volatilität der Aktienmärkte, welche auf den tiefsten Stand seit einem Jahr gefallen ist, lässt ebenfalls erahnen, dass an den Börsen momentan vielleicht zu viel Sorglosigkeit herrscht. Obligationen halten wir unverändert am unteren Rand der langfristig strategischen Gewichtung, wogegen wir bei Gold- und alternativen Anlagen eine leichte Übergewichtung beibehalten haben.



Alfred Ernst, Direktor und Kundenbetreuer bei Salmann Investment Management, Vaduz

«Kurz gefasst»

### Wer leidet unter Rezessionen?

Liechtensteins Arbeitsmarkt war in der Coronakrise zwar relativ stabil, weltweit kam es aber zu starken Rückgängen der Beschäftigung und der Arbeitseinkommen. Dies wirft die Frage auf, wer unter Rezessionen und damit verbundenen Verwerfungen besonders zu leiden hat. Mit Blick auf soziodemografische Charakteristika kann festgestellt werden, dass diejenigen Gruppen, die auch in wirtschaftlich guten Zeiten weniger profitieren, von Rezessionen besonders stark betroffen sind. Internationale Erkenntnisse aus vergangenen Wirtschaftseinbrüchen zeigen, dass in Rezessionen vor allem Jüngere, schlechter Ausgebildete und Menschen mit anderer Herkunft ihren Job verlieren. Die Unterschiede hinsichtlich dieser Charakteristika sind deutlich und in den letzten 40 Jahren hat sich nicht sehr viel daran geändert.

Die Vulnerabilität dieser Gruppen besteht auch in der Coronakrise. Mit den bereits vorhandenen Daten kann international beobachtet werden, dass besonders Arbeitnehmende betroffen sind, die nicht in klassischen Arbeitsverhältnissen arbeiten (z. B. freie Dienstnehmer) und/oder nur bedingt von zu Hause aus arbeiten können. Dies trifft oft auf Jobs zu, die vor allem von Personen mit den vorhin angesprochenen Charakteristika erledigt werden. Erste internationale Analysen deuten jedenfalls darauf hin, dass Corona die Ungleichheit in dieser Wirtschaftskrise weiter verschärft hat, auch in der Schweiz.

In der Vergangenheit waren Jobs von Frauen üblicherweise weniger von Wirtschaftskrisen betroffen, da sie grundsätzlich eher in Bereichen arbeiten, die konjunkturell weniger schwanken. Die Coronakrise hat aufgrund der besonderen Art der Krise allerdings auch Sektoren erfasst, die normalerweise in Rezessionen relativ stabil sind. Auch von den Chancen, welche die Coronakrise sichtbar gemacht hat (z. B. Digitalisierung), sind nicht alle gleich betroffen. So ist Homeoffice vor allem bei Arbeitnehmenden möglich, welche schon vor der Krise mehr Freiheiten in der Arbeitsgestaltung hatten.

Die Coronakrise hat aber auch soziale Aspekte. Die gesundheitspolitisch notwendigen Corona-Eindämmungsmassnahmen haben durch die isolierende Wirkung vulnerable Gesellschaftsgruppen besonders hart getroffen. Beispielsweise weisen immer mehr Expertinnen und Experten auf die langfristigen negativen Effekte für den Bildungserfolg vieler Kinder hin. Diese und andere soziokulturelle Aspekte haben negative Implikationen für die Zufriedenheit, die Leistungs- und Innovationsfähigkeit der Menschen und damit für das langfristige Wirtschaftswachstum. Auf die ungleiche Betroffenheit in Wirtschaftskrisen sollte deshalb in der langfristigen Bewältigung der Coronakrise besonderes Augenmerk gelegt werden.



Andreas Brunhart, Forschungsleiter Volkswirtschaft am Liechtenstein-Institut

### Schwierige Mission: Bundespräsident Guy Parmelin und Aussenminister Ignazio Cassis

