

 Skyfall, Adele, 2012

DAS WAHRSCHEINLICHE ENDE DER 10-JÄHRIGEN EXPANSION

Der gegenwärtige Schock, mit dem die Investment-Welt konfrontiert ist, hat drei einzigartige Merkmale: Er ist exogen, sollte vorübergehend sein und seine Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind äußerst ungewiss. Trotz des erheblichen Ausverkaufs der meisten wachstumsorientierten Anlagen seit Mitte Februar befürchten wir, dass weitere Abwärtsbewegungen bevorstehen. Die Weltwirtschaft ist auf Kurs, in diesem Quartal deutlich zu schrumpfen, genug, um die mehr als zehnjährige Expansion nach der GFC zu beenden. Die brutalen Marktbewegungen sind nicht zu unterschätzen, aber die eigentliche Ursache - eine sich beschleunigende Pandemie, die die Stilllegung großer Teile der Wirtschaft erfordert - ist immer noch vorhanden. Steuerliche und geldpolitische Anreize werden dazu beitragen, die Auswirkungen zu mildern, aber sie sind kein Allheilmittel für die bevorstehenden Schwierigkeiten für die Realwirtschaft und die Märkte.

WHAT'S NEXT?

Berechnung der Auswirkungen von Quarantänen

Um die wahrscheinlichen Auswirkungen auf die Wirtschaft zu erfassen, haben wir ein in der epidemiologischen Literatur entwickeltes Modell für eine Grippepandemie betrachtet (*Health Outcomes and Costs of Community Mitigation Strategies for an Influenza Pandemic in the United States*, Perloth et. al., Clin. Inf. Dis. 2010 Jan 15; 50 (2):165-74). Wenn wir uns die Zersetzung des BIP der USA und der Eurozone ansehen und ein verbrauchsreduziertes Quarantän Szenario verwenden, können wir die Auswirkungen der derzeitigen sozialen Distanzmaßnahmen auf diese beiden großen Volkswirtschaften abschätzen. Auf vierteljährlicher Basis würde eine Quarantäne von zwei Monaten (wie in China), bei der 90% der Bürger die Quarantäne einhalten und ihren Verbrauch um 70% reduzieren würden, zu einem Wachstumsschock von -5% (auf Quartalsbasis) führen. Dies würde das US-Wachstum 2020 auf -2,9% und das der Eurozone auf -3,6% (auf Jahresbasis) bringen, wobei sich das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte normalisieren würde.

Nach unserem Kernszenario dürfte es 2020 also die erste globale Rezession seit der Großen Finanzkrise geben. Dieses Szenario geht davon aus, dass die Quarantäne nur begrenzte Auswirkungen auf Finanzdienstleistungen, Versicherungen, Versorgungsunternehmen und Gesundheitsdienste hat und dass der Energieverbrauch auf 20 % des üblichen Niveaus sinkt. Wenn der gegenwärtige Schock nicht nur vorübergehend ist, werden auch die Investitionen zurückgehen und zu einem schwerwiegenden und länger anhaltenden Krisenszenario führen. In einem solchen Fall könnte die Schätzung von -5% sogar bis zu -8% erreichen, der größte Makroschock, den es je in einem so kurzen Zeitraum gegeben hat.

Die Verschlechterung der Makrodaten ist alarmierend

Es begann Anfang dieses Monats mit der Veröffentlichung des chinesischen PMI für das verarbeitende Gewerbe, der die bereits niedrigen Erwartungen unterschritt und den tiefsten Stand seit fünfzehn Jahren erreichte. Vor zwei Wochen fiel die Umfrage der Philadelphia Fed zu den Geschäftsaussichten auf Niveaus, die zuletzt in den Jahren 2011 und 2015 beobachtet wurden, Perioden deutlicher Verlangsamung in den USA. Anfang letzter Woche erreichte die Umfrage der Europäischen Kommission zum Verbrauchervertrauen die Tiefststände von 2011, als die Staatsschuldenkrise in der Eurozone an ihrem schlimmsten Zeitpunkt war. Mitte der Woche erreichte der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex den schlechtesten Stand seit Juli 2009 und lag damit sogar unter den Markterwartungen. Und am Donnerstag stiegen die Arbeitslosenansprüche in den USA um 3,3 Mio. (saisonbereinigt), eine 33 Standardabweichung vom historischen Mittelwert, die weit über die Konsenserwartung von 1,7 Millionen liegt.

Diese Makrodaten sind nicht nur enttäuschend, sondern auch alarmierend. Und obwohl wir immer noch davon ausgehen, dass die Verlangsamung nur vorübergehend ist, deutet der Grad der Verschlechterung darauf hin, dass die Risiken für die Wirtschaft stark nach unten tendieren, zumal die USA noch relativ früh in ihrer Reaktion auf das Virus sind. Unser Growth Nowcaster ist aufgrund dieser Daten ebenfalls abrupt eingebrochen und signalisiert nun, dass ein hohes Risiko besteht, dass wir uns derzeit in einer Rezession befinden.

Bad news is good news, aber wie lange noch?

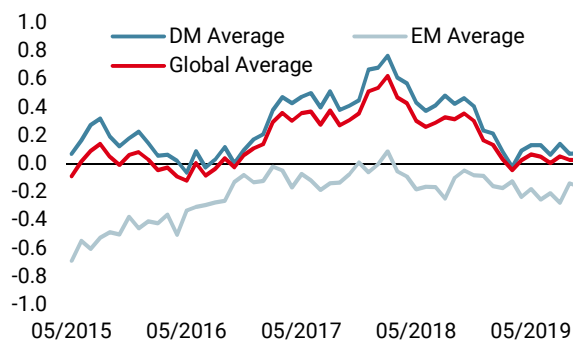
Diese schlechten (möglicherweise schrecklichen) Nachrichten wurden durch zusätzliche globale fiskalische und monetäre Unterstützung ergänzt, insbesondere in den USA, wo ein Konjunkturprogramm in Höhe von 2 Billionen USD unterzeichnet wurde und die Fed klarstellte, dass sie bereit ist alle ihr zur Verfügung stehenden Hebel zu nutzen. Angesichts der sehr negativen Anlegerstimmung, der solideren

Positionierung und günstigeren Bewertungen zogen wachstumsorientierte Anlagen an: Der MSCI All Country-Index stieg im Laufe der Woche um 10%, während der Barclays US Corporate Bond Index um über 5% zulegte. Zu diesem Zeitpunkt sieht die Rallye jedoch eher technischer Natur aus und dürfte daher nur von kurzer Dauer sein. Die makroökonomischen Bedingungen sind trotz der umfangreichen fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen immer noch nicht günstig, und die durch das Virus verursachte Unsicherheit besteht weiterhin. Interessanterweise ist der VIX-Index im Laufe der Woche zwar um fast 14% gefallen, liegt aber weiterhin bei 65,5. Zum Vergleich: Der VIX hat ein historisches Beta von etwa -3 zum S&P 500, was einen Rückgang von 30% gegenüber der 10,3%igen Erholung des S&P 500 in der vergangenen Woche impliziert.

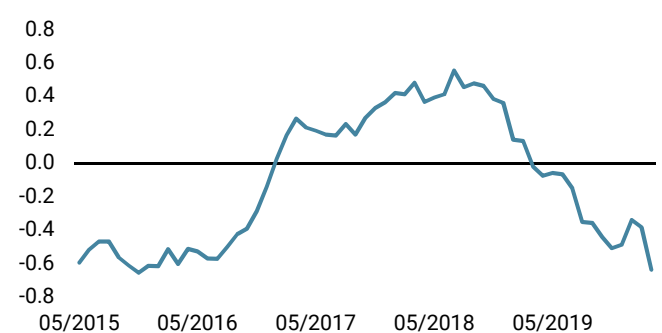
Unserer Ansicht nach spiegelt dies ein Umfeld wider, das für risikoreiche Anlagen weiterhin schwierig ist. Zwar wurde einer der drei Auslöser, die wir als notwendig für den Wiedereintritt in den Markt identifiziert haben, getroffen (Unterstützung durch die Finanz- und Währungspolitik), doch die beiden anderen (Verbesserung der Gesundheitsbedingungen und Preisgestaltung einer bedeutenden Rezession an den Märkten) fehlen noch immer. Dies bestätigt unsere Ansicht, defensiv zu bleiben und nur die attraktivsten Gelegenheiten zu suchen, die direkt von der fiskalischen und monetären Unterstützung profitieren würden (z.B. US Investment-Grade Credits auf der Grundlage des Kaufprogramms von Unternehmensanleihen der Fed). Schließlich beobachten wir die Liquidität an den Finanzmärkten genau, da ein Liquiditätsengpass einen weiteren großen Rückgang der Märkte auslösen könnte.

UNIGESTION NOWCASTING

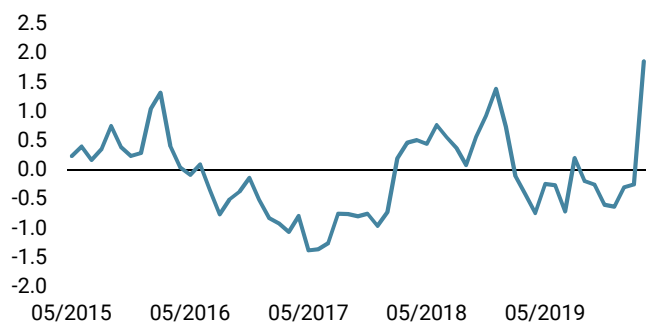
Wachstums Nowcaster



Inflations Nowcaster



Marktstress Nowcaster



Wöchentliche Veränderung

- ▶ Unser World Growth Nowcaster ist in der vergangenen Woche stark zurückgegangen, da die US-Daten auf ein rasches Eintreten in eine Rezession hindeuteten.
- ▶ Unser World Inflation Nowcaster folgt derzeit dem Wachstumskurs, da die Rohstoffpreise erneut einbrachen.
- ▶ Der Market Stress Nowcaster bleibt erhöht, hat sich aber mit der Verengung der Credit Spreads in der vergangenen Woche stabilisiert.

Quellen: Unigestion, Bloomberg. Stand: 30. März 2020.

WICHTIGE HINWEISE

Dieses Material wird Ihnen vertraulich zur Verfügung gestellt und darf weder ganz noch teilweise verteilt, veröffentlicht, vervielfältigt oder gegenüber Dritten offengelegt werden.

Die in diesem Material präsentierten Informationen und Daten können sich auf generelle Marktaktivitäten oder Branchentrends beziehen, sie sind jedoch nicht als Grundlage für Prognose-, Analyse- oder Anlageberatungszwecke vorgesehen. Diese Informationen und Daten sind keine Finanzwerbung und stellen kein Angebot, keine Aufforderung und keine Empfehlung irgendeiner Art für Anlagen in den Strategien oder in den betreffenden Anlageinstrumenten dar. Einige der Anlagestrategien, die hierin beschrieben sind oder auf die verwiesen wird, gelten als hochriskante und nicht leicht realisierbare Anlagen, die wesentlichen und plötzlichen Verlusten unterworfen sein können, einschließlich eines kompletten Verlusts des Anlagewerts.

Unabhängig von dem Datum, an dem Sie möglicherweise auf diese Informationen zugreifen, stellen die in diesem Material zum Ausdruck gebrachten Anlageüberzeugungen, Wirtschafts- und Marktansichten oder Analysen die Einschätzung von Unigestion zum Publikationsdatum dar. Für die Richtigkeit dieser zum Ausdruck gebrachten Überzeugungen und Ansichten gibt es keine Garantie, und diese stellen keine vollständige Beschreibung der betreffenden Wertpapiere, Märkte und Entwicklungen dar. Alle an dieser Stelle zur Verfügung gestellten Informationen können ohne Vorankündigung geändert werden. Sofern vorliegendes Dokument Aussagen über die Zukunft enthält, handelt es sich um zukunftsgerichtete Informationen, die mehreren Risiken und Unwägbarkeiten unterliegen, einschließlich der Auswirkungen von Konkurrenzprodukten, Marktakzeptanz- und sonstiger Risiken, wobei diese Aufzählung keinen Anspruch auf Vollständigkeit erhebt.

Die Daten und grafischen Informationen in diesem Dokument dienen ausschließlich Hinweiszwecken und stammen unter Umständen aus externen Quellen. Obwohl wir die von öffentlichen Quellen und Drittquellen bezogenen Informationen für zuverlässig halten, haben wir diese nicht unabhängig verifiziert und können deren Richtigkeit oder Vollständigkeit daher nicht gewährleisten. Folglich übernimmt Unigestion diesbezüglich weder eine ausdrückliche noch eine stillschweigende Gewährleistung oder Garantie, so dass jedwede Haftung hierfür ausgeschlossen ist. Sofern keine anderslautenden Angaben gemacht werden, stammen die Daten und Informationen von Unigestion. Die frühere Wertentwicklung ist kein Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Alle Anlagen sind mit Risiken verbunden, einschliesslich des Risikos eines Gesamtverlusts für den Anleger.

Unigestion SA wird von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) reguliert. Unigestion (UK) Ltd wurde von der Financial Conduct Authority (FCA) zugelassen und reguliert und durch die SEC registriert. Unigestion Asset Management (France) SA wird von der „Autorité des Marchés Financiers“ (AMF) reguliert. Unigestion (Luxembourg) SA ist ein Verwalter alternativer Investmentfonds, der von der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) gemäß dem Luxemburgischen Gesetz vom 12. Juli 2013 über alternative Investmentfonds zugelassen ist. Unigestion Asset Management (Canada) Inc. (UAMC) mit Niederlassungen in Toronto und Montreal unterliegt in Kanada der Aufsicht durch die Wertpapieraufsichtsbehörden der nachstehend genannten Provinzen, in denen das Unternehmen operiert: Ontario, Quebec; Alberta, Manitoba, Saskatchewan, Nova Scotia, New Brunswick und British Columbia. Die Hauptaufsichtsbehörde ist die Ontario Securities Commission. Unigestion Asia Pte Ltd wird in Singapur durch die MAS als Lizenznehmer von Capital Market Services (CMS) und Exempt Financial Adviser gemäß dem Securities and Futures Act und dem Financial Advisers Act reguliert.

Es wurde kein Wertpapierprospekt bei einer kanadischen Wertpapieraufsichtsbehörde eingereicht, um die Voraussetzungen für den Vertrieb von Anteilen an diesen Fonds zu erfüllen, und keine dieser Behörden hat sich zu diesen Wertpapieren geäußert. Dementsprechend dürfen die Fondsanteile in Kanada nur zulässigen Kunden, die von der wertpapierrechtlichen Prospektspflicht befreit sind, angeboten oder an diese vertrieben werden, wenn ein solches Angebot oder ein solcher Vertrieb ansonsten gesetzlich verboten ist. Alle Anleger müssen sich das entsprechende Angebotsmemorandum, das zusätzliche Informationen zur Beurteilung einer Anlage und wichtige Angaben über die Risiken, Kosten und Gebühren enthält, beschaffen und sorgfältig durchlesen.

Uni-Global – Cross Asset Navigator ist ein Teilfonds der Luxemburger Uni-Global SICAV, die der Richtlinie OGAW IV, Teil I entspricht. Dieser Teilfonds ist derzeit in Österreich, Belgien, Dänemark, Finnland, Frankreich, Deutschland, Irland, Italien, Luxemburg, den Niederlanden, Norwegen, Spanien, Großbritannien, Schweden und der Schweiz zum Vertrieb zugelassen. In Italien kann dieser Teilfonds nur an qualifizierte Anleger im Sinne von Art. 100 D. Leg. 58/1998 vertrieben werden. In Ländern, in denen das Angebot oder der Vertrieb des Teilfonds gesetzlich verboten ist, dürfen seine Anteile weder angeboten noch vertrieben werden. Investoren müssen sich den Verkaufsprospekt, der zusätzliche Informationen zur Beurteilung einer Anlage und wichtige Angaben über die Risiken, Kosten und Gebühren enthält, beschaffen und ihn sorgfältig durchlesen. Sofern nichts anderes angegeben ist, wird die Performance in USD nach Abzug der Gebühren ausgewiesen und berücksichtigt weder Provisionen noch Gebühren, die zum Zeitpunkt der Zeichnung oder der Rücknahme von Anteilen berechnet werden.