

Anlagebericht – 1. Quartal 2020

Rückblick

Die Geschichte reimt sich, aber sie wiederholt sich nicht. Wenn man sich zu sehr darauf verlässt, was in der Vergangenheit war oder funktioniert hat, läuft man Gefahr fundamentale Veränderungen zu verpassen. Das Coronavirus ist ein Beispiel dafür. Zu Beginn noch von vielen lediglich als grippeähnlich abgetan, hat dies zu einer Unterschätzung der explosiven Kombination von leichter Übertragbarkeit, erhöhter Mortalität und notwendiger Hospitalisierung geführt.

Es ist immer angenehmer sich nicht zu exponieren. Aus Angst als Panikmacher dazustehen, warteten die meisten Regierungen zu lange, bis sie Massnahmen zur Verlangsamung der Ausbreitung des Coronavirus konsequent ergriffen haben. Rückblickend ist eine Analyse naturgemäss einfach. Dennoch besteht die Essenz der Tätigkeit von sämtlichen Wirtschaftsteilnehmern darin basierend auf unvollständigen Informationen Entscheidungen zu treffen. Oftmals empfiehlt es sich daher weniger Entscheidungen zu treffen und eine langfristige Strategie zu verfolgen. Denn die Interaktion unzähliger Faktoren führt dazu, dass Entwicklungen nicht exakt vorhersehbar sind. Wenn sich hingegen ein potenzieller Schaden einer Unterlassungshandlung im Verhältnis zu einer Vorsichtsmassnahme als zu gross abzeichnet, ist es rational eine frühzeitige Entscheidung zu treffen.

Der Aktienmarkt war im Januar anspruchsvoll bewertet und hat dem Virus und den möglichen weitreichenden Konsequenzen lange Zeit zu wenig Beachtung geschenkt. Aus unserer Perspektive wurden die Bewertungen der Unternehmen, den sich veränderten Wahrscheinlichkeiten der wirtschaftlichen Entwicklung nicht gerecht. Als Folge davon, haben wir unsere Aktienquote reduziert und uns von einigen zyklischen Firmen getrennt.

Ausblick

Während das Coronavirus eine temporäre Angelegenheit ist, werden es die wirtschaftlichen Folgen nicht sein. Nach dem Handelskrieg zwischen den USA und China, hat der Virus erneut die Fragilität der Globalisierung an den Tag gebracht. Entscheidungsträger werden als Folge davon Abhängigkeiten der globalen Lieferkette einer tiefgründigen Prüfung unterziehen und Anpassungen vornehmen. Dies wird für China nachhaltig wachstumsdämpfende Auswirkungen haben.

Dem derzeitigen Stillstand der Wirtschaft werden Regierungen und Zentralbanken mit aller Entschlossenheit entgegengetreten und nichts unversucht lassen, die Ausfälle der Wirtschaftsaktivität

zu kompensieren. In Anbetracht des totalen Stillstands kann dies allerdings ziemlich schnell, sehr teuer werden. Finanziert mit Schulden bei extrem tiefen bis negativen Zinsen sollte dies eigentlich problemlos zu bewerkstelligen sein. Die Frage stellt sich jedoch, wer all diese neuen, zinslosen Schulden finanziert. Hier kommen die Zentralbanken ins Spiel. Diese werden erneut stark in den Markt eingreifen und Anleihen in grossem Umfang erwerben. Dies hält das Angebot und die Nachfrage von Schuldpapieren im Lot, solange die Inflationserwartungen aufgrund der wirtschaftlichen Abschwächung tief sind und die zusätzliche Staatsverschuldung keine Vertrauenskrise auslöst. Der Euro dürfte mit seinen strukturellen Problemen erneut ins Zentrum der Aufmerksamkeit rücken.

Anlagepolitik

Langfristig ist das Halten von Liquidität in Anbetracht der Zentralbankenaktivitäten in sämtlichen Währungen keine verlässliche Wertaufbewahrung. Es kommt daher nicht überraschend, dass der Goldpreis positiv auf die aktuellen Entwicklungen reagiert hat. Wir haben die Gold-Quote unserer Kunden zu Lasten der Liquidität erhöht.

Qualitativ hochwertige Unternehmen werden diesen temporären Abschwung bestens überstehen und gestärkt aus der Krise hervorgehen. Es zeigt sich einmal mehr, dass ein kompromissloser Fokus auf **beste Qualität** langfristig unabdingbar ist. Es ermöglicht bei Marktverwerfungen kühlen Kopf zu bewahren, der langfristigen Strategie treu zu bleiben und zusätzliche Opportunitäten wahrnehmen zu können.

Die Umsatzentwicklung der Unternehmen wird in diesem Jahr zwar grösstenteils negativ sein, dies ist in der Bewertung vieler Unternehmen allerdings schon weitgehend reflektiert. Es gibt jedoch deutliche Unterschiede zwischen den verschiedenen Wirtschaftssektoren. Dank ausschliesslicher Verwendung von **Direktanlagen** können wir nicht nur bei der Qualität, sondern auch bei der Auswahl der Sektoren die aktuellen wirtschaftlichen Gegebenheiten berücksichtigen. Sobald sich die Situation etwas stabilisiert hat und die Ausbreitung des Virus rückläufig ist, bieten die besten Unternehmen langfristig eine hervorragende Investitionsmöglichkeit. Insbesondere die relative Attraktivität zu anderen Anlageklassen hat sich noch einmal deutlich erhöht.

Zürich, Ende März 2020