

## Anlagebericht – 3. Quartal 2020

### Rückblick

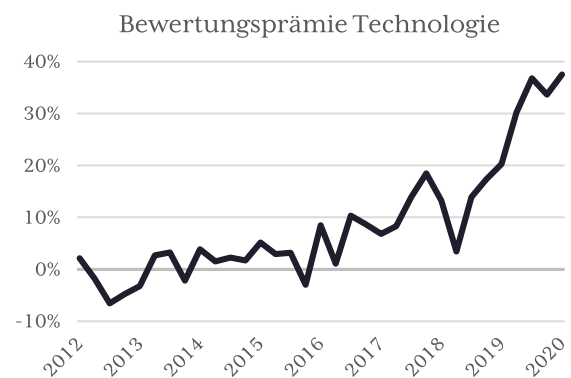
Das Hauptaugenmerk liegt in diesem Jahr auf Covid-19 und den vielseitigen, noch bei Weitem nicht vollständig erfassten Auswirkungen. Welche Veränderungen davon kurzfristiger Natur sind und welche uns nachhaltig begleiten werden, wird sich zeigen. Zunehmend sichtbar ist der Unmut der Bevölkerung. Das aufgestaute Frustrationspotential zeigt sich rund um den Globus in diversen Protestaktionen. Um wenigstens die wirtschaftlichen Auswirkungen ein wenig abzufedern haben die Regierungen weltweit zu verschiedenen Massnahmen gegriffen. Von ungesicherten Sofortkrediten an Unternehmen bis zu Direktzahlungen an die Bürger. Verschuldete Staaten finanzieren wirtschaftsunterstützende Massnahmen mit zusätzlichen Schulden, während die Notenbanken diese Schulden mehr oder weniger direkt aufkaufen und somit finanzieren.

Während Unternehmen im Einklang mit der Nachfrage ihrer Produkte wachsen und schrumpfen, nimmt die staatliche Einflussnahme sowohl in guten wie auch in schlechten Zeiten stetig zu. In Kombination mit den getroffenen Massnahmen zur Bekämpfung der Covid-19 Ausbreitung scheint der Einflussbereich des Staats in einigen Ländern mittlerweile am Limit des Erträglichen angelangt zu sein. Am klarsten ersichtlich ist dies im Zweiparteien System in den USA, wo lediglich die eigene Partei an der Macht akzeptiert wird. Das politische Klima ist mittlerweile so vergiftet, dass unabhängig vom Wahlausgang mit weiteren Unruhen zu rechnen ist.

Als Vermögensverwalter besteht unsere Aufgabe darin, möglichst sachlich und objektiv zu analysieren, was die Folgen des jeweiligen Ausgangs sind. Diesbezüglich kann festgestellt werden, dass der Unterschied zwischen den beiden zur Auswahl stehenden Parteien in vielen für die Wirtschaft wichtigen Punkten begrenzt ist. Das jährlich wachsende Budgetdefizit wird beidseitig bevorzugt mit zusätzlichen Schulden finanziert, anstelle von unliebsamen, direkt spürbaren Steuererhöhungen. Vereinzelt werden Steuern gesenkt oder erhöht, die Ausgaben steigen jedoch stetig und lediglich die Empfänger der Ausgaben verändern sich je nach Ausgang der Wahlen ein wenig. Erinnern wir uns an die Schlagzeilen mit den prognostizierten Folgen für die Märkte aufgrund der letzten Präsidentschaftswahl und kontrastieren diese mit den tatsächlichen Entwicklungen, bestätigt sich dieses Bild. Auch in diesem Jahr hat sich der Aktienmarkt von all diesen Entwicklungen bisher weitestgehend unbeeindruckt gezeigt. Die Bewertungen sind teurer geworden und das Jahr 2020 wird

grösstenteils als einmaliger Corona-Ausrutscher gewertet.

Der Gesamtmarkt täuscht allerdings über die Entwicklung der einzelnen Unternehmen hinweg. Während beispielsweise der amerikanische Aktienmarkt per Ende Quartal eine Performance von plus 5.6% aufweist, ist der Markt ohne die Technologiewerte um 3% gesunken. Besonders markant ist der Einfluss der grossen Technologieunternehmen Apple, Amazon, Google, Facebook und Microsoft. Diese machen 23% des gesamten amerikanischen Aktienmarktes und 14% des Weltaktienmarktes aus. Apple allein ist so gross wie der Russell 2000, welcher 2'000 der grössten 3'000 amerikanischen Unternehmen umfasst. Dies zeigt die Macht der Globalisierung für die weltweit führenden Unternehmen. Solche Entwicklungen frühzeitig zu erkennen, bietet Investoren und Unternehmen attraktive Möglichkeiten das eigene Kapital wirkungsvoll einzusetzen. Der Markt hat dies mittlerweile erkannt und Technologiewerte handeln zu Bewertungen, welche diese Erwartungshaltung zu einem Grossteil widerspiegelt.



Quelle: Valvest, Bloomberg

### Anlagepolitik

Wenn sich viele Dinge gleichzeitig stark verändern, bedeutet dies einerseits, dass die Risiken erhöht sind, andererseits ergeben sich daraus attraktive Opportunitäten. Für uns bedeutet dies weiterhin kompromisslos auf die beste Qualität zu setzen, also in die Unternehmen zu investieren, welche unabhängig der Entwicklungen gute, langfristige Zukunftsaussichten aufweisen. Niedrige Qualität und Unternehmen mit euphorischen Zukunftserwartungen ohne Gegenwartsbezug sowie zyklische, kapitalintensive Unternehmen meiden wir hingegen in den Portfolios unserer Kunden.

Zürich, Ende September 2020