

## Anlagebericht – 2. Quartal 2020

### Rückblick

Ein ereignisreiches Halbjahr an den Finanzmärkten geht zu Ende. Ein Crash gefolgt von einer beispiellosen Erholung. Während vielerorts hauptsächlich die Interventionen der Zentralbanken für den Anstieg der Kurse verantwortlich gemacht werden, sehen wir von der fundamentalen Seite zusätzliche Einflussfaktoren.

Der Markt hat zuerst richtigerweise den Stillstand der Wirtschaft eingepreist, die Dauer dieses Zustandes war zu Beginn vollkommen unklar. Gepaart mit einer anspruchsvollen Bewertung hat dies zu einer abrupten und starken Korrektur geführt. Schon bald hat sich jedoch gezeigt, dass die getroffenen Massnahmen in mehreren Ländern zu einer Abflachung der Ansteckungskurve und Spitalauslastung führten sowie die Mortalität tiefer ist als ursprünglich befürchtet. Krisenszenarien wie in Italien konnten mehrheitlich vermieden werden.

Die erwartete Dauer der Lockdowns konnte somit besser eingeschätzt werden, was zu einer Beruhigung der Märkte geführt hat. Zeitgleich wurden von Seiten der Staaten und Notenbanken umfangreiche Stützungsmaßnahmen der Wirtschaft und Konsumenten ergriffen. Zahlungsausfälle und Konkurse konnten dadurch vorerst abgewendet werden. Die Wahrscheinlichkeit einer raschen Erholung der Wirtschaft hat dies stark erhöht.

Betrachtet man den Markt bzw. die einzelnen Unternehmen aus einer fundamentalen Bewertungsperspektive, ist die Erholung der Märkte nachvollziehbar. Viele Firmen werden in diesem Jahr zwar einen rückläufigen Umsatz und Gewinn ausweisen, erwarten jedoch zum Ende des Jahres wieder auf den Wachstumspfad zurückzukehren. Unterschiede zwischen den einzelnen Wirtschaftssektoren könnten jedoch grösser sein. Viele Firmen im Technologiesektor und Gesundheitswesen werden in diesem Jahr ein Umsatz- und Gewinnwachstum ausweisen, wenn auch niedriger als ursprünglich geplant. Sektoren wie Industrie, Gastronomie oder Tourismus werden hingegen starke Umsatzeinbussen zu verkraften haben.

Dank aktiver Vermögensverwaltung können wir die Positionierung unserer Portfolios jederzeit den wirtschaftlichen Gegebenheiten anpassen und mittels sorgfältiger Auswahl der Einzelunternehmen und Sektoren, die am härtesten betroffenen Bereiche meiden und damit das Kapital unserer Kunden schützen.

### Ausblick

Die vielseitigen Folgen, sowie der endgültige Verlauf der Coronakrise sind derzeit noch nicht absehbar. Die zusätzliche Verschuldung von Staaten und Unternehmen, eine höhere Arbeitslosenquote, steigende Inputkosten aufgrund Verschiebungen in der globalen Lieferkette sowie zunehmend soziale Unruhen wirken sich bereits negativ auf die Wirtschaft aus. Auf der positiven Seite könnte eine gewisse Konsumlust entstehen, ausgelöst durch den Verzicht während des Ausnahmezustands. In Kombination mit den anhaltenden Eingriffen der Staaten und Notenbanken kann dies einen markanten Effekt auf die wirtschaftliche Entwicklung haben.

Selbst wenn die wirtschaftliche Entwicklung stagnieren sollte, erwirtschaften viele qualitativ hochstehende Unternehmen eine attraktive Rendite für ihre Eigentümer. In einem langfristigen Tiefzinsumfeld ist eine verlässliche Rendite und Gewinnwachstum von hohem Wert. Entsprechend sind Investoren bereit einen anspruchsvollen Preis für Unternehmen mit diesen Attributen zu zahlen.

Sollte die stetige Lockerung der Lockdowns, die Proteste oder Wahlkampfveranstaltungen zu einer zweiten Welle führen, welche wiederum einen Lockdown erfordert, ist eine erneute Marktkorrektur zu erwarten. Als Folge davon würden Interventionen der Staaten und Notenbanken eine zusätzliche Eskalationsstufe erreichen. Da man mittlerweile besser vorbereitet ist, um in einem solchen Szenario sofortige Massnahmen zu treffen, ist die Wahrscheinlichkeit eines zweiten vollständigen Lockdowns allerdings tiefer.

### Anlagepolitik

Die Unsicherheiten sind derzeit sehr vielfältig. Deflationäre Entwicklungen gepaart mit inflationären Eingriffen führen zu Risiken in sämtlichen Anlageklassen, inklusive Bargeld. Sofern sich die Ausbreitung des Virus auf dem aktuellen Stand einpendelt, kann sich der Aktienmarkt wieder auf zukünftige Erträge fokussieren und ist aufgrund der Renditeprämie gegenüber anderen Anlageklassen weiterhin attraktiv. Als Teilhaber an den Erträgen führender Unternehmen zu partizipieren, ist und bleibt die attraktivste Kapitalanlage. Gold weist nach wie vor tiefe Opportunitätskosten auf und bietet Sicherheit vor Markt- und Währungsverwerfungen.

Zürich, Ende Juni 2020