



Partielle Gewinnmitnahmen in US-Aktien

Anlagepolitik, September 2020

Nach der ausgeprägten Erholung aller Anlageklassen über den Sommer dürften die Finanzmärkte wieder mehr von der Diskussion um Risiken bestimmt werden. Die höhere Wahrscheinlichkeit einer stärkeren Virusausbreitung nach dem Ende der Ferienzeit sowie geopolitische Unsicherheiten - Spannungen USA-China und näher rückende US-Wahlen - könnten wieder mehr ins Blickfeld der Anleger rücken. Die starke Liquiditätsflutung der Zentralbanken als Versicherung gegen wieder schwächer werdende Konjunkturdaten ist weiterhin positiv.

Das globale Wirtschaftsumfeld ist grundsätzlich erfreulich, wobei nun weniger regionale Unterschiede, dafür gewisse länderspezifische Differenzen vorliegen. Dabei ist die Ausbreitung des Coronavirus ein Faktor, der beispielsweise innerhalb der Schwellenländer Brasilien zurzeit mehr belastet als China, das sich relativ am besten entwickelt. Weltweit ist der Wirtschaftstrend mehrheitlich nach oben gerichtet. Allerdings rechnen wir damit, dass die fulminante Konjunkturerholung, die sich seit der Aufhebung der «Lockdowns» (Geschäftsschliessungen) Ende Frühjahr gezeigt hat, nun aus zwei Gründen wohl weniger stark ausfallen dürfte: Zum einen ist der Nachholeffekt beim Konsum bereits erfolgt, zum anderen sind die Erwartungen der Mehrheit der Ökonomen inzwischen wieder klar optimistischer, was zu einer gewissen Vorsicht mahnt.

Aktien

Die Aktienmärkte haben seit dem Frühjahrestief eine ausgeprägte V-förmige Erholung gezeigt, am meisten in den USA und China, während Europa noch Aufholpotenzial zeigt. Die Virusausbreitung scheint in Europa auch besser unter Kontrolle als in den USA, wo, ausser in New York, strikte Eindämmungsmassnahmen kaum konsequent umgesetzt wurden. Daher braucht es quasi als Versicherung nochmals ein US-Konjunkturstimulierungspaket, besonders um den Anstieg der Arbeitslosigkeit zu bekämpfen. Auch die nahenden US-Wahlen bergen Unsicherheiten, denn bei einem demokratischen Sieg sowohl im Senat wie auch bei der Präsidentschaft könnten Steuererhöhungen die jüngst besser als erwarteten Unternehmensgewinne wieder belasten. Da auch die relative

Bewertung europäischer Aktien attraktiver ist und mit dem Wiederaufbau der EU und der Ausweitung des «Quantitative Easing» (QE) der Europäischen Zentralbank (EZB) eine stärkere Konjunkturstimulierung erfolgt, favorisieren wir wieder europäische Aktien plus Aktien mit geringerer Volatilität («minVol»). Für die globalen Aktienmärkte ist die weiterhin starke Liquiditätsflutung durch das QE positiv, also die Reduktion der langen Zinsen durch Anleihenkäufe der wichtigen Zentralbanken. Diese halten die Rendite der Regierungsoptionen künstlich tief und erhöhen die Bewertungsattraktivität von Aktien gegenüber Staatsanleihen. Für Aktien weniger positiv ist die Gefahr einer zweiten grösseren Epidemiewelle mit möglichen partiellen «Lockdowns», die geopolitischen Unsicherheiten durch die nahenden US-Wahlen und die Spannungen zwischen China und den USA.

«Gewinne in US-Aktien können partiell zugunsten Eurozone und Aktien geringerer Volatilität mitgenommen werden.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die Anleihenmärkte zeigen bei den kurzen Laufzeiten den Ankereffekt der Zentralbanken. Das bedeutet: Solange die wichtigen Zentralbanken nicht über Zinserhöhungen nachdenken (wie der Vorsitzende der US-Zentralbank, Jerome Powell, betonte), werden eher die längeren Laufzeiten die globalen Obligationenmärkte bewegen. Diese dürften in den kommenden Monaten besonders sensibel auf neue Informationen betreffend Inflationsentwicklung und Wirtschaftswachstum reagieren. Dabei wären weniger gute Konjunkturdaten positiv für Regierungsoptionen; ein Anstieg der Inflationserwartungen oder der realisierten Inflation jedoch könnte die historisch teuren Staatsanleihen etwas korrigieren lassen. Regierungsoptionen sind weiterhin auch ein gewisser «Hedge» gegen Aktienkorrekturen; sie sind aber wegen rekordtiefen Renditen weniger attraktiv als Unternehmensanleihen guter Quali-

tät, also mit «Investment Grade»-Rating. «High Yield»-Anleihen mit niedrigerem Kredit-Rating zeigen zwar höhere Renditen auf Verfall als «Investment Grade»-Obligationen, jedoch auch höhere Risiken. Die von der Fed gegenüber früheren Phasen des QE neu mehr unterstützten «Investment Grade»-Anleihen lassen uns insgesamt an deren Favorisierung innerhalb der globalen Anleihenmärkte festhalten.

Währungen

Die Diskussion in den Währungsmärkten drehen sich hauptsächlich um den Rückgang des US-Dollars. In unserer letzten Ausgabe der Anlagepolitik haben wir beschrieben, weshalb wir im Verlauf des Jahres unsere Dollar-Übergewichtung reduziert haben und so attraktive Gewinnmitnahmen für unsere Kunden erzielen konnten. Der Euro kann gegenüber dem US-Dollar zurzeit von der ausgeweiteten Konjunktur-Stimulierung des QE der EZB und vom Wiederaufbaufond der EU - einer zusätzlichen Wirtschaftsstimulierung für 2021 - profitieren. Für den US-Dollar gegen Schweizer Franken sehen wir derzeit die Plausibilität von beidseitigen Schwankungen um 3-6 %, denn einerseits scheint der US-Dollar technisch nach dem markanten Rückgang etwas überverkauft, andererseits stützen weder die gesunkene Zinsdifferenz noch die US-Wahlunsicherheit die amerikanische Währung so wie früher.

Rohstoffe

Generell ist der weitere Verlauf der Rohstoffe nun besonders von der Entwicklung der Nachfrage abhängig. Im wichtigsten Rohstoff, dem Rohöl, ist das globale Wirt-

schaftswachstum entscheidend. Die Internationale Energieagentur (IEA) hat jüngst ihre Prognose für die Ölnachfrage nach unten revidiert, nachdem auch im Juli 2020 die globalen Flugreisen zwei Drittel unter dem Vorjahresniveau blieben. Die stärkere Virusausbreitung vor allem in den USA ist der Grund für eine Reduktion der globalen Ölnachfrage durch die IEA um 0,5 Mio. Fass pro Tag für das 3. und 4. Quartal 2020. Für Rohöl wird aber auch die Angebotsseite wesentlich bleiben, wo zuletzt Saudi-Arabien die Ölproduktion wieder erhöhte. Daher ist im Ölpreis, wie übrigens nach dem fulminanten Anstieg nun auch im Gold, in den kommenden Monaten wieder mit mehr Volatilität in beide Richtungen zu rechnen. Eine neutrale Positionierung erscheint daher bei Rohstoffen in der Summe nun sinnvoll.

Fazit: Nachdem inzwischen deutliche Kursgewinne erfolgt sind, erscheinen partielle Gewinnmitnahmen bei US-Aktien angesichts ihrer historisch hohen Bewertung zugunsten den zurückgebliebenen Eurozone-Aktien sowie Aktien geringerer Volatilität sinnvoll. Bei Anleihen bleiben wir via «Investment Grade»-Unternehmensanleihen leicht übergewichtet, während wir Liquidität angesichts (nun auch im US-Dollar) unattraktiver Zinsen untergewichtet bleiben.

Gérard Piasko

Gérard Piasko leitet als CIO das Anlagekomitee der Privatbank Maerki Baumann & Co. AG. Zuvor war er über viele Jahre CIO bei Julius Baer, bei Sal. Oppenheim und bei der Deutschen Bank.



Modular anlegen mit Maerki Baumann

Die Themen der aktuellen Anlagepolitik betreffen folgende Aktenzmodule:

Aktien Schweiz	Aktien USA	Obligationen CHF	Global Ausgewogen
Nebenwerte Schweiz	Aktien Schwellenländer	Obligationen EUR	Rohstoffe
Aktien Eurozone	Aktien Global Impact	Obligationen USD	
Aktien Deutschland		Obligationen Schwellenländer	

Kontaktieren Sie Ihre Kundenberaterin oder Ihren Kundenberater für weitere Informationen oder besuchen Sie unsere Webseite. www.maerki-baumann.ch/modular-anlegen

WICHTIGE RECHTLICHE HINWEISE: Diese Publikation dient ausschliesslich zu Informations- und Marketingzwecken und ist nicht auf die Herbeiführung eines Vertragsschlusses gerichtet, sondern enthält lediglich Markt- und Anlagekommentare von Maerki Baumann & Co. AG sowie eine Einschätzung zu ausgewählten Finanzinstrumenten. Somit stellt diese Publikation keine Anlageberatung oder individuell-konkrete Anlageempfehlung sowie kein Angebot für den Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Maerki Baumann & Co. AG erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung. Im Weiteren übernimmt Maerki Baumann & Co. AG keinerlei Haftung für den Inhalt dieses Dokuments und haftet insbesondere nicht für Verluste oder Schäden irgendwelcher Art, einschliesslich direkte,

indirekte oder Folgeschäden, die aufgrund von in diesem Dokument enthaltenen Informationen und/oder infolge der den Finanzmärkten inhärenten Risiken entstehen können.

Redaktionsschluss: 26. August 2020

Maerki Baumann & Co. AG
Dreikönigstrasse 6, CH-8002 Zürich
T +41 44 286 25 25, info@maerki-baumann.ch
www.maerki-baumann.ch