



Herbst in den Finanzmärkten

Anlagepolitik, Oktober 2020

Der Sommer ist vorbei, der Herbst ist da. Auch in den Finanzmärkten? Das doppelte Comeback – der Aktienmärkte und der Wirtschaftsentwicklung – seit dem Tiefpunkt im Frühjahr 2020 weicht einer Phase der Volatilität. Zum einen nehmen die Unsicherheiten politischer und ökonomischer Natur wieder zu. Zum anderen sind die Haupttreiber der Aktienrallye – die wichtigsten Technologie- und Kommunikationsaktien der USA – inzwischen seit Jahresbeginn so stark gestiegen, dass Gewinnmitnahmen wahrscheinlicher werden. Daher sind wir derzeit mit tieferem Aktien-Beta vorsichtiger positioniert.

Generell erscheint die Weltwirtschaft seit dem Tiefpunkt im Frühjahr 2020 nun deutlich erholt. Doch wir trauen dem inzwischen wieder ziemlich optimistischen Marktkonsens punkto Konjunktur und Aktien nicht ganz. Denn zum einen ist durch die fulminante Erholung der Märkte seit Frühling ja viel Positives schon eingepreist. Zum anderen ist die globale politische Situation nicht weniger kompliziert geworden. Stichworte: Spannungen mit Russland, zwischen der Türkei und Griechenland sowie zwischen China und den USA. Dazu kommen die Unsicherheiten um die US-Wahlen, auf welche wir im kommenden Marktcommentar (26. Oktober 2020) gesondert eingehen werden. Soviel jetzt schon: Die Möglichkeit, dass kein klarer Sieger um die Präsidentschaft feststeht, könnte ähnlich wie vor zwanzig Jahren dem US-Aktienmarkt für Wochen Volatilität bringen. Grund hierfür könnten das Aufkommen von Unsicherheit punkto Wirtschaftspolitik oder von Protesten und Unruhen sein. Auch ist das Brexit-Thema weiter ungelöst, weshalb das Pfund nach wie vor Abwärtsrisiken zeigt, wodurch viele wichtige Währungen letztlich wieder volatiler werden.

Aktien

In einem Interview mit der Finanz und Wirtschaft habe ich am 16. September 2020 dargelegt, dass besonders die US-Aktien wieder anfällig für Gewinnmitnahmen geworden sind. Daher haben wir schon Ende August 2020 bei US-Aktien um die Höchststände Gewinne mitgenommen. Der enorme Kursanstieg der wichtigsten US-Technologie- und Kommunikationsaktien, die nun rund 50 % des

Nasdaq und 25 % des S&P 500 ausmachen, zeigt nämlich eine nicht ungefährliche Marktkonzentration. Sie übersteigt sogar die Marktkonzentration von 18 %, welche die fünf wichtigsten US-Aktien im Jahr 2000 zeigten. Die gestiegene Bewertung der wichtigsten Aktien macht den US-Markt empfindlicher für Gewinnmitnahmen als andere Regionen. Die von uns im globalen Vergleich übergewichteten Schweizer Aktien sind nicht nur weniger teuer bewertet als die US-Aktien, sondern auch defensiver.

«Wir fokussieren angesichts der Unsicherheiten auf unterdurchschnittlich marktsensitive Aktien.»

Gérard Piasko, Chief Investment Officer

Obligationen

Die Obligationenmärkte werden zurzeit hauptsächlich vom Verlauf der Rendite der 10-jährigen US-Regierungsobligationen beeinflusst. Diese zeigt seit einigen Wochen eine Seitwärtstendenz. Einerseits gibt es eine Nachfrage für Staatsanleihen aufgrund ihrer «Safe Haven»-Funktion. Hierbei wird davon ausgegangen, dass die Anleihen von Staaten, die ein hohes Kredit-Rating haben, in Zeiten geopolitischer Unsicherheiten (US-Wahlen, Spannungen um Russland, China, Türkei) oder bei Aktienkorrekturen vermehrt als sichere Häfen für internationales Kapital gekauft werden. Dies ist plausibel und einer der Gründe, weshalb diese Anleihen immer noch einen Platz in einer Asset Allokation haben. Der tiefere Grund ist, dass bei der unmittelbaren Gefahr eines Konjunkturrückgangs die wichtigen Zentralbanken ihre Käufe von Regierungsobligationen erhöhen und daher diese im Kurs aktiv unterstützen dürfen. Da aber ihre Rendite auf historisch sehr tiefen, oft negativen Niveaus ist, sind wir nicht bei Regierungsobligationen, sondern bei Unternehmensanleihen übergewichtet – allerdings von guter Kreditqualität, also mit einem «Investment Grade»-Rating.

Währungen

Der von Boris Johnson eingebrachte Gesetzesentwurf, welcher das Abkommen mit der EU zum Brexit-Übergang

unter anderem in der Frage der offenen Grenze zwischen Irland (Teil der EU) und Nordirland (Teil Grossbritanniens) abändern will, führte zu einem Rückgang des britischen Pfund um ca. 5 %. Da die britische Wirtschaft bei einem «harten» Brexit mehr zu verlieren hat als die Wirtschaft der Eurozone (Grossbritannien exportiert prozentual weit mehr in die EU als die EU nach Grossbritannien), besteht auch jetzt noch ein Risiko für die britische Währung. Zum US-Dollar und Euro behalten wir eine zurzeit eher neutrale Meinung bei. Auf der einen Seite könnte der US-Dollar von neuen globalen Konjunkturunsicherheiten wegen einer steigenden Corona-Ausbreitung profitieren. Auf der anderen Seite aber rücken die US-Wahlen näher. Bei einem demokratischen Doppelsieg (Präsidentschaft sowie Kongressmehrheit über den Senat) wäre mit einer Erhöhung der US-Unternehmenssteuern zu rechnen. Dies würde sowohl die US-Aktien relativ zu den anderen Aktienmärkten wie auch den US-Dollar eher belasten. Denn die US-Konjunktur könnte dadurch im Wachstum wieder gebremst werden - und der US-Dollar ist meist auch ein Spiegelbild des US-Konjunkturtrends.

Rohstoffe

Wie von uns in der letzten Ausgabe der Anlagepolitik erwartet (26. August 2020), kam es zu einer klaren Erhöhung der Volatilität in den Rohstoffmärkten, vor allem - wie vorhergesagt - im Ölpreis. Dafür gibt es mehrere Gründe: Die Nachfrage wird von den Marktteilnehmern aufgrund einer steigenden Corona-Ausbreitung als riskanter betrachtet. Was das Angebot betrifft, ist seit einigen Wochen wieder eine erhöhte Ölproduktion der USA zu beobachten. Über den Sommer hatte ein sinkendes Öl-

gebot bekanntlich zu höheren Ölpreisen geführt. Anlässlich des letzten Meetings der Organisation erdölproduzierender Staaten (OPEC) drängte der saudische Ölminister die anderen OPEC-Mitglieder, die abgemachten tieferen Produktionsmengen einzuhalten, was in der letzten Zeit nicht mehr der Fall war. Wir gehen von weiterhin anhaltenden Unsicherheiten im Ölmarkt und daher hoher Volatilität aus. In den Metallmärkten zeigte sich im Gold die von uns vor acht Wochen angekündigte Konsolidierung. Die Fortsetzung des langfristigen Aufwärtstrends hängt auch vom weiteren Verlauf der Corona-Ausbreitung und der Entwicklung des US-Dollars ab. Wir halten an einer strategischen Positionierung im Gold fest.

Fazit: Wir bleiben angesichts der zunehmenden Herbst Risiken vorsichtig positioniert. Vorsicht bedeutet auch eine Fokussierung auf Qualität sowohl bei Aktien wie bei Anleihen. Bei Aktien sind wir die defensive Schweiz und unterdurchschnittliche (minimere) Marktvolatilität übergewichtet, d. h. Aktien beta-adjustiert etwas untergewichtet. Bei Anleihen sind wir bei Unternehmensobligationen mit gutem Kredit-Rating, also «Investment Grade», übergewichtet.

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: 24. September 2020

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