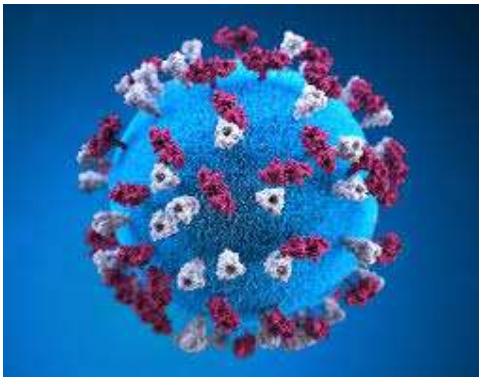


Markupdate vom 31. Oktober 2020

Die Finanzmärkte präsentierten sich in den letzten Tagen wieder anfälliger als noch in den Monaten davor. Der Europäische «Stoxx 600 Index» ist am Mittwoch auf ein 5-Monate-Tief gefallen. Die neue Fragilität ist aber nicht nur auf Europa beschränkt. Einerseits sind die Anleger im Hinblick auf die anstehenden US-Präsidentenwahlen nervös. Andererseits erleben wir gerade einen deutlich stärkeren Anstieg neuer Corona-Infektionen, als man dies noch vor Kurzem erwartet hätte. Wir möchten in der Folge kurz auf diese Punkte eingehen.

Covid-19: zweite Welle

Europa wird zurzeit mit grosser Wucht von einer zweiten Corona-Infektionswelle getroffen. Während sich Frankreich ab Montag wieder für mindestens einen Monat im Lockdown befinden wird, werden in Deutschland alle Gasthäuser und Bars geschlossen und öffentliche Veranstaltungen weitgehend untersagt. Sportanlässe



werden ohne Zuschauer stattfinden. Die Massnahmen gelten zunächst bis Ende November. Auch wenn die Schweizer Regierung bis anhin von solch drastischen Massnahmen weitgehend abgesehen hat, ist doch festzuhalten, dass die Infektionsrate in der Schweiz deutlich höher liegt als in den genannten Nachbarländern. Sie ist den europäischen Spitzenreitern Tschechien und Belgien nur knapp auf den Fersen. Auch die übrigen Europäischen Schwergewichte Spanien, Italien und England verzeichneten zuletzt stark ansteigende Infektionsraten. In den USA ist zurzeit vor allem der Mittlere

Westen von einer zweiten Welle betroffen, mit womöglich unmittelbaren Auswirkungen auf die Präsidentenwahlen. Mehr dazu im nächsten Kapitel.

Wie gehen wir als Vermögensverwalter mit der neuen Situation um? Es wäre vermessen von uns, mit einer Prognose zur weiteren Entwicklung der Pandemie aufzuwarten. Wir würden stattdessen wieder auf dieselbe Strategie zurückgreifen, die sich schon während der Marktturbulenzen im Frühjahr bewährt hatte und mit vorsichtigen Zukäufen auf deutliche Markteinbrüche reagieren. Damit würden wir wie im Frühjahr sicherstellen, bei einer erneuten Erholung wieder von Anfang an mit dabei zu sein, ohne jedoch ein allzu hohes Risiko einzugehen. Es ist nämlich davon auszugehen, dass die Notenbanken einem Einbruch der Finanzmärkte umgehend mit neuen, umfassenden Anleihenkaufprogrammen entgegenzutreten würden. Dies hätte nicht nur einen stark positiven Einfluss auf die Obligationen selbst, sondern, wie bei jedem massiven geldpolitischen Eingreifen der Zentralbanken im vergangenen Jahrzehnt, auf praktisch sämtliche Vermögenswerte.

US-Präsidentenwahlen (3. November 2020)

Die Medien waren in den vergangenen Tagen und Wochen voll mit Berichten zu den US-Präsidentenwahlen und man fand und findet viele Meinungen und Kommentare dazu, welcher Präsident besser für die Finanzmärkte wäre und weshalb. In der Vergangenheit konnte man bei solchen politischen Grossereignissen vor allem eines feststellen. Die Investoren mögen keine Unsicherheit. Diese ist es nämlich, welche zurzeit die Märkte beschäftigt und



unter Druck brachte. Ein klarer Ausgang der Wahlen, egal für welche Seite, könnte deshalb die Kurse zunächst beflügeln. Das «worst-case» Szenario wäre ein knappes Resultat, welches vom Verlierer angefochten würde. Davor, und vor einer darauffolgenden, langwierigen juristischen Schlammschlacht fürchten sich die Anleger am meisten. In diesem Zusammenhang spielt eben die aktuelle zweite Pandemie-Welle im Mittleren Westen eine Rolle. Glaubt man den Umfragen, so hat Biden Trump inzwischen bereits deutlich distanziert. Das neue Aufflammen der Pandemie spielt ihm zusätzlich in die Hände, da die Amerikaner mit Trumps Krisenmanagement nicht zufrieden sind. Im Mittleren Westen befinden sich die wichtigen «Swing-States» Pennsylvania, Michigan und Wisconsin, denen Trump in nicht unwesentlicher Masse seinen Sieg 2016 verdankte.

Exkurs Schwellenländeraktien

Abschliessend möchten wir noch auf die Schwellenländeraktien eingehen. Während der ersten Covid19- Welle im Frühjahr haben wir diesen gegenüber eine sehr vorsichtige Haltung eingenommen, da die meisten «Emerging Markets» (von China einmal abgesehen) die Pandemie noch vor sich zu haben schienen, als sie in Europa bereits angekommen war. Dazu hatten wir Zweifel, dass die Schwellenländer über die notwendige

Infrastruktur verfügten, um der Krise adäquat zu begegnen. Die nebenstehende Grafik (Quelle: Factset) zeigt, dass sich unsere Bedenken diesbezüglich als richtig erwiesen haben. Erst im Juli, als die entwickelten Märkte aufgrund der Anleihenkaufprogramme der Zentralbanken schon sehr gut gelaufen waren und die Investoren nach «Nachzüglern» Ausschau zu halten begannen, starteten die Schwellenländeraktien (violette Kurve) eine Aufholjagd. Im



bisherigen Jahresverlauf stehen sie erst seit kurzem wieder leicht höher als der «MSCI World», der die entwickelten Märkte abbildet (grüne Kurve).

Was allerdings auffällt und bei uns bereits vor der Krise ein Thema war, ist dass China (blaue Kurve) sich von den Schwellenländern abgekoppelt hat. Wir überlegen uns deshalb China vermehrt als einzelnen Markt und nicht mehr einfach als einen Teil der «Emerging Markets» abzubilden. Dafür würde einerseits die schiere Grösse, aber auch die Reife des chinesischen Binnenmarkts sprechen. China steht an der Schwelle ein entwickelter Markt zu werden und ist bereits heute, wenn man sich an der Marktkapitalisierung orientiert, nach den USA der zweitgrösste Markt weltweit. Er erscheint resistenter als die meisten anderen Schwellenländer und zwar auch deshalb, weil sich die chinesische Regierung vermehrt in Yuan, statt in angestammten Hartwährungen verschulden kann. Dadurch verringert sich die Gefahr eines unkontrollierbaren Schuldenanstiegs im Falle einer Währungsabwertung – ein Risiko, welchem sonst alle Schwellenländer in hohem Masse ausgesetzt sind.