



Es lockt die Impfstoff-Hoffnung

Gewiss sind die Entwicklungen bei den Infektionen in Europa beunruhigend. Es hat die Kapitalmärkte aber bis dato nicht eingeschüchtert. Denn wir sind weiter als im Frühling. Die Spitäler sind besser vorbereitet und die Behandlungsmethoden sowie Therapieerkenntnisse haben zugelegt. Die Mortalität ist unvergleichbar tiefer; sie ist in den Promille-Bereich gefallen und selbst da, so monieren die Rechtsmediziner, fast immer mit chronischen Erkrankungen verbunden. Auch weil die Testkapazitäten grösser sind und eine verlässliche Impfung in Reichweite scheint, wird zum Frühjahr differenziert. Wir sind aber keine Mediziner und keine Virologen. Es gilt daher, die Situation Tag für Tag zu beobachten.

Ein Lockdown der industriellen Tätigkeit steht momentan nicht zur Diskussion, denn der gut organisierte Arbeitsprozess hat sich bislang nicht als Verbreitungsort herausgeschält. Interessanterweise entpuppt sich das hochindustrialisierte China zur stabilsten Region der Weltwirtschaft, was zeigt, wie man mit kühlem Kopf, erprobten Schutzkonzepten und eiserner Disziplin vorwärtskommen und sich mit der Pandemie arrangieren kann.

Auch in Europa und in den USA stehen entscheidende Wochen an. Es besteht die Hoffnung, dass schon in wenigen Wochen ein erster ernstzunehmender Impfstoff auf den Markt kommen könnte. Das hat am letzten Freitag die europäischen Aktienmärkte beflügelt.

Das deutsche Biotech-Unternehmen Biontech und sein Partner, der US-Pharmakonzern Pfizer, kündigten an, dass sie bei positiven Studienergebnissen schon Ende November eine Notfallgenehmigung für ihren Corona-Impfstoff beantragen wollen. Ende Oktober könnten die beiden Partner wissen, ob der Impfstoff wirke, der in zwei Dosierungen 28 Tage voneinander getrennt verabreicht worden ist. In der dritten Novemberwoche könnten ausreichende Sicherheitsdaten für einen Zulassungsantrag vorliegen. Das gilt auch für die fast parallel lancierte Lösung von Moderna, die von Lonza produziert würde.

Nicht nur die europäischen Märkte, sondern auch am amerikanischen Aktienmarkt zeigten sich die Standardwerte angesichts einiger positiver makroökonomischer Daten in guter Verfassung. Die Einzelhandelsumsätze sind im September (+1.9%) mehr als doppelt so stark gestiegen wie erwartet.

Der Schweizer Aktienmarkt entwickelte sich leicht negativ. Er beendete die vergangene Woche mit 10'207 Punkten (-1.1%). Versicherungen haben einmal mehr stark gelitten (-4%). Finanztitel wie Partners Group (-2%) litten ebenso wie Novartis (-2%) und Roche (-3%). Stabil erwiesen sich Zykliker wie LafargeHolcim, Sika und Geberit sowie Nestlé. Am besten schnitt – ebenfalls einmal mehr – Lonza (+7%) ab.

Differenziert wird auch im Tech-Bereich. Apple (+2%) profitierte von neuen Produktlancierungen und Google (+4%) von der wirtschaftlichen Erholung, derweil sich Amazon und Facebook (unv.) und Netflix (-2%) eher gegen den Trend entwickelt haben.

Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.19	
SMI	10'207.1	-3.9%
SPI	12'737.2	-0.8%
DAX €	12'909.0	-2.6%
Euro Stoxx 50 €	3'245.5	-13.3%
S&P 500 \$	3'483.8	+7.8%
Dow Jones \$	28'606.3	+0.2%
Nasdaq Composite \$	11'671.6	+30.5%
MSCI EM \$	1'124.1	+0.8%
MSCI World \$	2'440.1	+3.5%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.19	
SBI Dom Gov TR	239.9	+1.9%
SBI Dom Non-Gov TR	119.1	-0.3%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.19	
SXI RE Funds	443.0	+1.6%
SXI RE Shares	2'890.5	-11.7%

Rohstoffe	Seit 31.12.19	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	40.9	-32.9%
Gold (CHF/kg)	55'865.9	+18.1%

Wechselkurse	Seit 31.12.19	
EUR/CHF	1.0721	-1.2%
USD/CHF	0.9149	-5.3%
EUR/USD	1.1718	+4.4%

Kurzfristige Zinsen	Seit 31.12.19			
	3M	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.77	-0.8	-0.6	-0.8 - -0.6
EUR	-0.54	-0.5	-0.2	-0.2 - ±0.0
USD	+0.22	+0.0	+0.3	+0.0 - +0.3

Langfristige Zinsen	Seit 31.12.19			
	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M	
CHF	-0.54	-0.6	-0.4	-0.5 - ±0.0
EUR	-0.64	-0.5	-0.1	-0.5 - ±0.0
USD	+0.75	+0.6	+0.9	+0.6 - +0.9

Teuerung	Seit 31.12.19		
	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-0.5%	+0.5%	+1.2%
Euroland	+0.5%	+1.0%	+1.5%
USA	+1.0%	+1.6%	+2.4%

Wirtschaft (BIP real)	Seit 31.12.19		
	2020P	2021P	2022P
Schweiz	-5.0%	+5.0%	+2.0%
Euroland	-6.6%	+6.0%	+1.6%
USA	-7.4%	+3.0%	+2.0%
Global	-6.0%	+5.4%	+3.5%

Thema der Woche: Die Zuversicht der Kapitalmärkte

Die Zuversicht der Kapitalmärkte auf die Aktien- wie auf die Anleihensmärkte ist ungleich verteilt. Auf den Aktienmärkten wird das Jahr 2020 abgehakt und auf die Jahre 2021ff. geachtet. Das lässt sich am Beispiel des Winterthurer Automobilzulieferers Autoneum zeigen. Die Aktie ist im März 2020 durch den Stopp der Produktionsprozesse um mehr als 50% gefallen. Seither hat sich das Ergebnis des laufenden Jahres zwar gebessert, doch es bleibt weit davon entfernt, den Vorstellungen der beiden Ankeraktionäre zu entsprechen.



Dennoch: Der Aktienkurs hat sich seit dem Frühjahr erholt. Inzwischen wird die Aktie sogar knapp 20% über dem Jahresbeginn gehandelt – mit steigendem Trend. Für die Aktionäre ist der Fall klar: Die Umsatzschätzungen wurden in den letzten Wochen deutlich erhöht und die Verlustperioden reduziert. Deshalb rechnet niemand mit einem Konkurs. Vielmehr erscheint die Marktkapitalisierung von 650 Millionen Franken manchem Investor immer noch als interessantes Einstiegsniveau.

Wir rechneten mit der wirtschaftlichen Erholung, bei Autoneum wählten wir jedoch den konservativeren Weg über eine Obligation. Da zeigt sich der unterschiedliche Charakter der Kapitalmärkte deutlich. Weil es sich um eine mittelfristige Anleihe handelt, macht es gewissermassen Sinn, dass die Fallhöhe im März 2020 deutlich geringer als bei der Aktie ausfiel. Doch die Erholung dauert wesentlich länger und erfordert mehr Geduld auf den Anleihens- als auf den Aktienmärkten. Die Anleihe, die im Jahr 2025 fällig wird, handelt noch immer 6% unter dem Niveau vom Jahresanfang.

Dafür lässt sich eine interessante Grösse ableiten. Wir gehen von der Rückzahlung im Jahr 2025 aus. Die Rendite vom heutigen Tag bis zur Rückzahlung liegt bei 2.9%. Weil die Anleihe bei 91.6 gehandelt und bei 100.0 zurückbezahlt wird, fällt der allergrösste Teil der Rückzahlungsrendite steuerfrei an. Das macht Unternehmensanleihen attraktiver als die steuerpflichtige Dividendenausschüttung von 2.9%.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

20. Oktober 2020	Euroraum: EZB Leistungsbilanz August, Inflation September
21. Oktober 2020	Britannien: Brexit-Verhandlungen, Inflation, Kreditaufnahme September
22. Oktober 2020	Euroraum/Deutschland: Konsumentenvertrauen Oktober
23. Oktober 2020	Euroraum/USA: Markit Einkaufsmanager Industrie & Dienstleistungen Oktober

Kommentar

Herbstliche Böen fegen über die Aktienmärkte. Kurzfristige Schwankungen müssen wir aushalten können. Denn eine (wiederholte) Lehre aus dem Frühjahr ist, dass sich Geduld früher oder später auszahlt. Hektisches Verkaufen liess Verluste zementieren, die nicht wieder aufgeholt werden können. Den tiefsten Punkt erwischt man für den Wiedereinstieg ohnehin nie. Deswegen empfehlen wir, den Blick konsequent vorwärts zu richten. Dabei blenden wir die Risiken der Pandemie nicht aus, doch wir verfallen nicht in einen Alarmismus.

Bald werden die US-Wahlen vorbei und das US-Konjunkturpaket verabschiedet sein. Bald werden die jüngsten Berichte von (Versicherungs-)Unternehmen uns ereilen, die darüber berichten werden, wie stabil ihre Liquiditätsslage und wie hoch ihre Solvenzquote ist. Das wird auch zur verstärkten Erholung auf den traditionell skeptischen Märkten für Unternehmensanleihen sorgen.

Nach dem starken Einbruch im Frühjahr hält die konjunkturelle Erholung in den Schätzungen für Unternehmensgewinne an. Es gibt deutlich mehr Aufwärts- als Abwärtsrevisionen.

Wer wie wir langfristig positive Aktienmarktperspektiven sieht, kann potenzielle Kurskorrekturen als Chance sehen und den Einsatz erhöhen respektive die liquide Mittel in Realanlagen umwandeln.

Herzlich, Maurice Pedergnana

Zugerberg Finanz Wirtschafts- & Börsenblick 2021

Theater Casino Zug

Do, 21. Januar 2021, 14.30 – 16.45 Uhr

Do, 21. Januar 2021, 18.30 – 20.45 Uhr

KKL Luzern

Di, 26. Januar 2021, 14.30 – 16.45 Uhr

Di, 26. Januar 2021, 18.30 – 20.45 Uhr

Alle hier veröffentlichten Angaben dienen ausschliesslich der Information und stellen keine Anlageberatung oder sonstige Empfehlung dar. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden, allgemein zugänglichen Quellen. Für die Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Informationen können wir keine Gewähr übernehmen. Diese Publikation richtet sich ausschliesslich an Kunden/Interessenten aus der Schweiz und die rechtlichen Hinweise im Impressum auf www.zugerberg-finanz.ch finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 16.10.2020. Bilder: stock.adobe.com, Autoneum Holding AG