



## Die beste Woche seit März 2020

Die Aktienmärkte haben auf die US-Wahlen weltweit mit einem Erholungsrallye reagiert. Es herrscht Erleichterung über den Wahlausgang. Aus lauter Angst vor Donald Trump blieben viele Analysten in Deckung und zitierten am meisten dessen Vorhersagen, wonach die Märkte bei einer Wahl Joe Bidens einstürzen würden. Kein US-Präsident hat es bislang geschafft, derart viele Fake News zu verbreiten wie Donald Trump – und immer mehr Menschen bekundeten Mühe zu erkennen, was nun wahr ist und was nicht.

Es ist nicht so, dass man sich eine neue USA erhoffen sollte. Aber der Stil wird verändert. Man wird sich wieder mit Respekt begegnen und das Weisse Haus wird Kompromisse eingehen müssen. Die neue Regierung wird wohl härter mit Autokraten wie Putin, Lukaschenko usw. umgehen, dafür eine Spur diplomatischer mit den Alliierten Kräften.

Sie wird mehr auf medizinische und epidemiologische Fachkräfte hören, wenn es um die Pandemiebekämpfung geht. Sie wird sich den wissenschaftlichen Erkenntnissen aus dem Klimawandel annehmen, wenn es um das Pariser Abkommen geht. Sie hat einen guten Draht zu Mark Zuckerberg und anderen Koryphäen aus dem Silicon Valley, wenn es um die globalen Interessen der US-Technologiekonzerne geht. Und sie wird zeigen, dass in es in Krisen ein denkbar schlechtes Zeichen ist, wertvolle und kostbare Zeit auf dem Golfplatz zu verbringen.

Viele Anleger haben angstgetrieben ihre Positionen vor den US-Wahlen reduziert. Wir haben genau das Umgekehrte gemacht und damit die beste Woche im Portfolio seit März 2020 erfahren. Im Wochenverlauf hat der Swiss Market Index (SMI) um 7.7% auf 10'322 Punkte zugelegt. Auffallend waren die Entwicklungen bei Partners Group (+13%), Lonza und Swiss Life (je +11%), gefolgt von LafargeHolcim (+9%) und Geberit (+8%). Von den SMI-Schwergewichten legten Roche (+9%) und Novartis (+7%) deutlich mehr zu als Nestlé (+3%).

Die Quartalsberichte aus der Versicherungsbranche haben unsere Erwartungen bestätigt. Swiss Life verzeichnete beachtliche Fortschritte bei den wesentlichen Kenngrößen. Die Pandemie hat sich bislang nicht negativ ausgewirkt. Die finanzielle Lage wird auch vom Regulator FINMA als derart gut bewertet, dass dieser der Swiss Life ab 4. Januar die Fortsetzung des gestoppten Aktienrückkaufprogramms zulässt.

Ähnlich verhält es sich beim weltweit grössten Versicherungskonzern AXA (+14%). Dieser wird so rasch wie möglich die tiefen Aktienkurse nutzen, um Rückkäufe zu tätigen. Warren Buffetts Berkshire Hathaway, von der ein wesentlicher Pfeiler im Versicherungsgeschäft tätig ist, hat bereits im dritten Quartal begonnen, massiv Aktien zurückzukaufen.

## Marktdaten

Aktienmärkte	Seit 31.12.19	
SMI	10'322.6	-2.8%
SPI	12'834.6	-0.0%
DAX €	12'480.0	-5.8%
Euro Stoxx 50 €	3'204.1	-14.4%
S&P 500 \$	3'509.4	+8.6%
Dow Jones \$	28'323.4	-0.8%
Nasdaq \$	11'895.2	+32.6%
MSCI EM \$	1'176.4	+5.5%
MSCI World \$	2'470.1	+4.7%

Obligationenmärkte	Seit 31.12.19	
SBI Dom Gov TR	239.1	+1.6%
SBI Dom Non-Gov TR	119.1	-0.3%

Immobilienmärkte	Seit 31.12.19	
SXI RE Funds	442.4	+1.4%
SXI RE Shares	2'885.6	-11.9%

Rohstoffe	Seit 31.12.19	
Öl (WTI; \$/Bbl.)	37.1	-36.5%
Gold (CHF/kg)	56'430.8	+19.3%

Wechselkurse	Seit 31.12.19	
EUR/CHF	1.0687	-1.5%
USD/CHF	0.8995	-6.9%
EUR/USD	1.1874	+5.7%

Kurzfristige Zinsen	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	+0.21	+0.0 - +0.3	+0.0 - +0.3

Langfristige Zinsen	10-Jahre	Prog. 3M	Prog. 12M
CHF	-0.52	-0.6 - -0.4	-0.5 - ±0.0
EUR	-0.63	-0.5 - -0.1	-0.5 - ±0.0
USD	+0.82	+0.6 - +0.9	+0.6 - +0.9

Teuerung	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)	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: Starkes Zeichen der Zuversicht



Die Aktienmärkte haben in der vergangenen Woche ein starkes Zeichen gesetzt. Wie der SMI ist auch der Weltaktienindex (+7.6%) stark gestiegen. In Frankfurt, Mailand und Paris lag der Anstieg der jeweiligen Länderindizes noch leicht höher, in London, Tokyo und Hong Kong etwas tiefer.

Die in der vergangenen Woche publizierten Einkaufsmanagerindizes signalisieren weiterhin eine Erholung in der Industrie, wenngleich schwächer als im vorherigen Quartal. Kurzfristig mag die Entwicklung der Pandemie mehr Aufmerksamkeit erzeugen. Mittelfristig ist einzig die wirtschaftliche Entwicklung entscheidend. Die Märkte können hier inzwischen gut differenzieren.

Gegenüber zyklischen Titeln hat sich die Anlegerstimmung bereits deutlich verbessert. Diese könnte jederzeit durch überraschend positive Nachrichten zu den diversen Impfstoffentwicklungen beflügelt werden. Deshalb drängt sich auch in schwierigen Zeiten eine Diversifikation auf. Dazu zählen wir auch den Flughafen Zürich, dessen Immobiliensparte immer wichtiger wird. Auf dem Langzeitprojekt The Circle dürfte eine Eigenkapitalrendite von mindestens 6% netto realisiert werden.

Stabil blieb in der vergangenen Woche übrigens der von Staatsanleihen geprägte Swiss Bond Index (-0.1%), während die Unternehmensanleihen die stärksten Kursanstiege seit mehreren Monaten erzielten. Der Dollar büsste rund 2% gegenüber dem Euro und Franken ein, derweil der chinesische Renminbi seinen Weg zur globalen Ankerwährung durch Finanzmarktreflexen ebnet.

In den USA ist die Geldpolitik wohl für Jahre auf einen berechenbaren Kurs eingeschwenkt, mindestens jedoch bis Ende 2023. So hiess es nach der Sitzung der Zentralbank Federal Reserve, am Leitzins nahe 0% so lange festzuhalten, «bis Vollbeschäftigung erreicht wird, die Inflationsrate auf 2% gestiegen ist und sich die Teuerung auf einem Pfad befindet, um die 2% Marke für einige Zeit moderat zu überschreiten». Jüngst ist die Arbeitslosigkeit auf 6.9% gefallen. Werden allerdings jene, die unfreiwillig Teilzeit arbeiten, hinzugezählt, liegt die sog. Unterbeschäftigungsquote bei 12.1%.

Die wichtigsten Termine in der neuen Woche

- 9. November 2020 Schweiz: Arbeitslosenquote
- 10. November 2020 Eurozone, Deutschland: ZEW Aktuelle Lage & Konjunkturausblick November
- 12. November 2020 Eurozone: Industrieproduktion Oktober
- 13. November 2020 USA: University of Michigan Konsumentenvertrauen November

Kommentar

Wir legen unseren Portfolio-Überlegungen auch Risikomodelle zugrunde. Diese werden mit historischen Daten gespiessen. Die grundlegende Annahme besteht darin, dass sich vergangene Muster wiederholen. Doch jedes Risikomodell hat ein immanentes Modellrisiko, d.h. es besteht die Gefahr, dass sich die Wirklichkeit völlig anders verhält als modelliert.

Im Frühjahr beispielsweise sind nicht nur die Aktienmärkte eingebrochen, sondern auch die Kurse von Unternehmensanleihen – und zwar in einem aussergewöhnlich hohen Ausmass. Folglich «speichert» das Risikomodell diese Erfahrung und signalisiert, dass sich dies mit einer hohen Wahrscheinlichkeit bei einer zweiten Corona-Welle wiederholen werde.

Bis heute ist das aber nicht eingetroffen. Unsere Anleienslösungen bewegen sich auf Höchstwerten seit dem Frühjahr. Das lässt sich auf zwei Faktoren zurückführen. Zum einen zeigt sich darin der Wert einer sorgfältigen Auswahl von einzelnen Anleihen auf der Grundlage von präzisen branchen- und unternehmensbezogenen Analysen. Zum anderen findet auch ein «Lernen» der Märkte statt. Wenn sich einer die Finger auf der heissen Herdplatte verbrannt hat, wird er es nicht gleich ein zweites Mal versuchen. So haben sich im Frühling wohl Anleger in Panik aus Unternehmensanleihen verabschiedet, weil sie mit Ausfällen gerechnet und/oder keine Erholung erwartet haben. Wir hatten bis heute keinen einzigen Ausfall zu verzeichnen, und unsere Gefässe haben bis dato bereits mehr als 80% des Rückgangs wieder aufgeholt. Und den Rest, davon sind wir überzeugt, werden wir in den kommenden Monaten auch noch aufholen.

Herzlich, Maurice Pedernana

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](http://www.zugerberg-finanz.ch) finden entsprechend Anwendung. © Zugerberg Finanz AG, Daten per 6.11.2020. Bilder: shutterstock.com