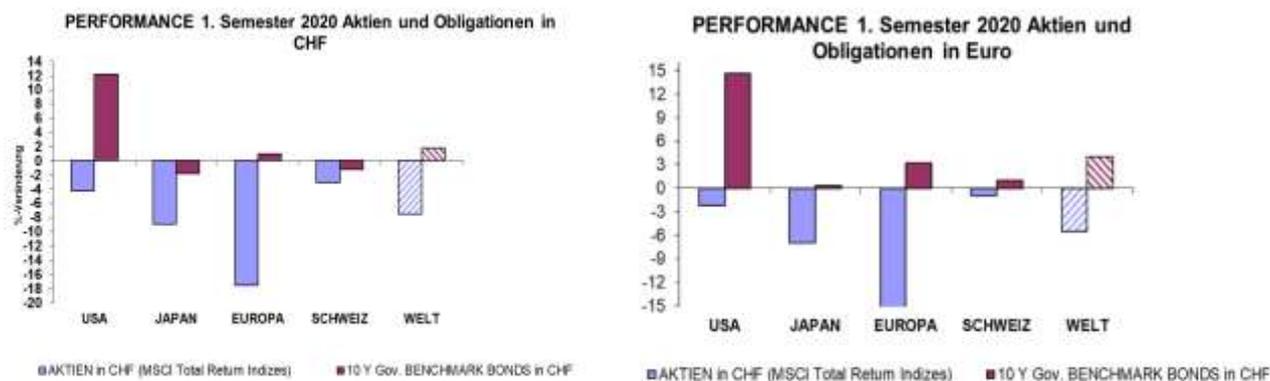


Es geht aufwärts: Gesellschaftlich, wirtschaftlich und politisch Vorerst müssen aber noch einige Hürden genommen werden

Zweifellos haben wir ein Semester hinter uns, das seinesgleichen sucht. Ein Virus wird anfangs Jahr in China entdeckt und von Geschäftsleuten und Touristen innerhalb weniger Tage über die Welt verteilt. China, das grosse Erfahrung mit Viren vorweisen kann und entsprechend gerüstet ist, bringt das Virus mit drastischen Lockdown-Massnahmen schnell unter Kontrolle. Der Westen jedoch unterschätzte das Virus massiv, reagiert erst spät und zögerlich. Dies obwohl es an allem mangelt, was in den in den Pandemieverordnungen steht: Masken, Testverfahren, Spitalbetten, Respiratoren. Auch die Tracing-Kapazitäten sind innerhalb weniger Tage überfordert. Es bleibt nur noch ein massiver Eingriff in die individuellen und gesellschaftlichen Freiheiten. Die Politik entschliesst sich, alle Aktivitäten mit Körperkontakt zu schliessen. Dazu zählen nicht nur Unternehmen sondern auch Schulen, Kultur- und Sportinstitutionen. Die gesellschaftliche Mobilität soll auf ein Minimum reduziert werden. Grosse Einigkeit besteht jedoch über alle Länder und Parteigrenzen hinweg, dass die Kosten sozialisiert werden sollen. Nicht die Individuen oder Unternehmer sollen dies tragen müssen sondern der Staat.



Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist



Nach drei Monaten stellen wir fest, dass jene Staaten, die dieses Konzept gewählt hatten und finanziell dazu in der Lage waren, beträchtliche Erfolge vorweisen können. Sowohl in Asien wie in Europa sind die Neuinfizierten und die Todesraten deutlich zurückgegangen. Das gilt für Asien und Europa, weniger jedoch für die USA und Schweden, die nie beabsichtigt hatten, den Preis des Lockdowns zu bezahlen. Sie sind leider weiterhin mit steigenden Infektions- und Mortalitätszahlen konfrontiert.

Positiv sind zudem auch die Wirkungen der Geld- und Fiskalpolitik einzuschätzen. Global sind keynesianische Konjunkturprogramme in der nie dagewesenen Grössenordnung von rund 8 Bill. \$ oder 10% des weltweiten BIP gesprochen worden. Die Wirkungen dieser Programme dürften die Corona-bedingten Angebots- und Nachfrageschocks mehr als kompensieren. Die Notenbanken haben zudem dafür gesorgt, dass Unternehmer bei ihren Investitionen nur mehr die Risikoprämien für das Eigenkapital erzielen müssen. Das Fremdkapital steht praktisch gratis zur Verfügung.

Die mittelfristigen wirtschaftlichen Perspektiven sehen somit gut aus. Dies kommt auch in Aktienkursen zum Ausdruck, die praktisch wieder das Niveau zu Beginn des Jahres erreicht haben.

Kurzfristig jedoch sind einige Risiken zu berücksichtigen, die in der aktuellen Bewertung der Unternehmen zu wenig berücksichtigt sind. Dazu gehört die Möglichkeit einer zweiten Welle. Verschiedene Staaten weisen bereits wieder steigende Infektionszahlen aus. Sie könnten schnell Ausmasse annehmen, die die manuellen und die digitalisierten Tracingkapazitäten übersteigen. Zusammen mit dem im Westen proklamierten politischen Willen, keinen zweiten Lockdown mehr zuzulassen, ist es aber nicht getan. Mangelnde politische Bereitschaft, öffentliche Sicherheit herzustellen, könnte schnell zu Panikreaktionen führen. Der wirtschaftliche Schaden eines solchen Verhaltens wäre nicht geringer einzuschätzen als ein staatlich koordiniertes Vorgehen.

Aber selbst wenn es keine zweite Welle geben sollte, sind die Risiken nicht zu übersehen. So könnte der Wiederanstieg deutlich langsamer von statten gehen als bisher angenommen. Dann wäre mit vermehrten Konkursen, höheren Arbeitslosenzahlen und Gewinnrevisionen nach unten zu rechnen.

Anlagepolitisch scheint es sinnvoll zu sein, über die Sommermonate, die an den Märkten in der Regel sowieso durch eine geringere Liquidität gekennzeichnet sind und damit höhere Volatilitäten aufweisen, eine Risikoprämie in Form einer leichten Untergewichtung der Aktien zu bezahlen. Das allerdings nur solange bis mehr Klarheit über die erwähnten Risiken vorhanden ist. Dann kann man sich den Chancen zuwenden, die mittelfristig zweifellos vorhanden sind.

Die Details der Vermögensallokation für das dritte Quartal des Jahres können Sie der folgenden Tabelle entnehmen.

Strategische und taktische Asset Allokation für das 3. Quartal 2020

	Referenzwährung CHF			Referenzwährung EUR		
	Anlagestrategie Ausgewogen			Anlagestrategie Ausgewogen		
	SA	IC	V	SA	IC	V
Anlageklassen						
Geldmarkt	5	14	+4	5	14	+4
Anleihen	40	35		40	38	
Home Country	24	23	+1	23	23	+1
Rest of Europe	8	6	-1	5	3	-1
USA	4	3		8	8	
Rest of World	4	3		4	4	
Aktien	45	41	-4	45	37	-4
Home Country	9	8	-1	15	11	-1
Rest of Europe	11	10	-1	6	3	-1
USA	12	11	-1	15	11	-1
Rest of World	13	12	-1	9	12	-1
Alternative Anlagen	10	10		10	11	
Commodities	4	4		4	4	
Various	6	6		6	7	
Gesamt	100	100		100	100	

SA = Strategische Asset Allocation

IC= Investment Committee

V = Veränderung

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, den in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.