



- **SO SCHNELL GINGS NOCH NIE**
- **DIVERSIFIKATION ZEIGT IHRE WIRKUNG**
- **AM AKTIENEXPOSURE WIRD FESTGEHALTEN**

## RÜCKBLICK

### Rekordschnelle Korrektur von Höchstständen

Sorgen über die ökonomischen Folgen der Ausbreitung des Covid-19 sorgten in der letzten Handelswoche des Monats für einen rasanten Abverkauf an den Finanzmärkten. Lange Zeit wurde der Ausbruch der Infektionskrankheit nicht als Gefahr für die Märkte erachtet. Entsprechend gelassen reagierte man anfänglich an den internationalen Börsen auf die Ausbreitung in Wuhan, wobei Kurskorrekturen zunächst auf die lokalen Märkte begrenzt blieben.

Der plötzliche Anstieg der Infektionsfälle in Norditalien und auf anderen Kontinenten brachte die Wendung. Der Fokus richtete sich schlagartig auf die Absage von Grossanlässen, Reiseverbote und erwartete Konsumeinbrüche, welche internationale Unternehmen veranlassten, ihre Gewinn- und Umsatzprognosen nach unten zu revidieren. Nie zuvor korrigierte der amerikanische Leitindex S&P 500 ausgehend von seinem historischen Höchststand mit dieser Geschwindigkeit. Die zwölfprozentige Korrektur innerhalb von nur sechs Tagen zeigt den blitzschnellen Umschwung der Stimmung an den Börsen. Die zunehmende Ausbreitung und steigende Medienpräsenz liessen gleichzeitig die Nachfrage nach sicheren Häfen kräftig steigen. Insbesondere Staatsanleihen profitierten von der Suche nach Sicherheit, was die Renditen abermals auf Niveaus teilweise deutlich unter null drückte (2-jährige Staatsanleihen Eurozone -0.8%; Schweiz -0.9%). Gleichzeitig legten der Schweizer Franken und der japanische Yen kräftig zu, was in einem Umfeld steigender Unsicherheit häufig zu beobachten ist. Einzig Gold hatte Mühe, von der Panik an den Märkten zu profitieren. Zwar hatte das gelbe Edelmetall bereits zuvor kräftig zugelegt, was die ausgebliebene Nachfrage teilweise erklärte. Andererseits benötigen Investoren bei stark fallenden Aktienkursen zusätzlich Liquidität, um ihrer Nachschusspflicht auf Futures nachzukommen, wofür kurzerhand Gold veräussert wurde, so die Interpretation einzelner Analysten.

Das ohnehin fragile Wirtschaftswachstum in vielen Regionen droht bei einem fallenden Konsum und eingeschränkter Produktion komplett auszubleiben. So wird auch befürchtet, dass die italienische Volkswirtschaft bei einer längeren Ausnahmesituation in eine Rezession abrutschen könnte. Hinzu kommt, dass sich die Aktienmärkte auf historischen Höchstständen befanden und teilweise Bewertungen deutlich oberhalb ihrer langfristigen Mittelwerte aufwiesen. Kurs-Gewinn-Verhältnisse weit über 100, wie zum Beispiel bei der Tesla-Aktie, zeigten, dass teilweise bereits blasenähnliche Bewertungsniveaus erreicht wurden.

Anders als 2018 sind nicht alle Anlageklassen gleichermassen von der gestiegenen Risikoaversion der Anleger betroffen. Entsprechend konnte mit Anleihen und Alternativen Anlagen weiterhin Geld verdient werden, sodass sich der Diversifikationsaspekt positiv auf die Entwicklung mancher Portfolios ausgewirkt haben dürfte.

### Finanzmärkte 2020 Total Return

Aktien	Februar	2020
S&P 500 (US)	-8.2%	-8.3%
Dow Jones Industrial Average (US)	-9.8%	-10.6%
EURO STOXX 600 (EU)	-8.3%	-9.4%
DAX (DE)	-8.4%	-10.3%
SMI (CH)	-7.5%	-7.4%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	-5.3%	-9.7%
Anleihen	Februar	2020
US- Unternehmensanleihen Inv. Grade	1.3%	3.7%
US- Hochzinsanleihen	-1.4%	-1.4%
Pan Europa- Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.8%	0.8%
Pan Europa- Hochzinsanleihen	-2.0%	-1.7%
Alternative Anlagen	Februar	2020
Gold	-0.2%	4.1%
Öl (Brent)	-11.2%	-24.7%

Quellen: Bloomberg, swisspartners

## MANDATSRENDITEN BRUTTO

	Euro			Schweizer Franken			US Dollar			Britisches Pfund		
	KONS	AUSG	DYN	KONS	AUSG	DYN	KONS	AUSG	DYN	KONS	AUSG	DYN
2012	6.6%	7.4%	10.5%	4.3%	6.5%	10.9%	5.9%	8.4%	11.8%			
2013	1.5%	6.5%	13.5%	1.9%	8.3%	16.7%	2.8%	9.4%	18.5%			
2014	6.1%	8.0%	10.2%	4.9%	6.5%	9.2%	1.6%	2.2%	3.1%			
2015	2.7%	6.3%	9.9%	-0.8%	0.0%	1.8%	-0.3%	0.0%	1.0%			
2016	2.3%	5.3%	7.1%	1.3%	3.9%	5.7%	2.8%	6.2%	7.2%	4.6%	9.5%	12.1%
2017	3.5%	7.3%	10.8%	4.3%	8.9%	15.0%	7.1%	12.7%	18.1%	4.7%	8.7%	14.2%
2018	-4.3%	-9.0%	-10.5%	-5.6%	-10.1%	-12.1%	-2.5%	-7.9%	-9.8%	-3.3%	-8.6%	-10.4%
2019	9.2%	15.7%	21.6%	8.3%	14.8%	19.6%	11.5%	17.5%	22.0%	9.4%	15.3%	19.8%
Jan 20	0.4%	-0.3%	-0.1%	0.0%	-0.7%	-0.7%	0.3%	-0.5%	-0.5%	0.3%	-0.4%	-0.3%
Feb 20	-2.0%	-3.3%	-5.3%	-2.1%	-3.5%	-5.5%	-1.9%	-3.3%	-5.4%	-1.6%	-2.8%	-4.7%
2020	-1.7%	-3.6%	-5.5%	-2.1%	-4.1%	-6.1%	-1.6%	-3.8%	-5.8%	-1.3%	-3.2%	-5.0%

Effektive Portfoliorenditen können von obigen Werten aufgrund Einschränkungen in der Umsetzung abweichen.

Mit fallenden Aktienkursen muss auch bei unseren Strategien ein Verlust hingenommen werden. Dieser fällt aufgrund der individuellen Aktiengewichtung und des Diversifikationsaspekts der einzelnen Risikoprofile jeweils unterschiedlich aus. Die weitgehend stabile Entwicklung bei Anleihen sowie Kursgewinne bei Alternativen Anlagen trugen dazu bei, den negativen Einfluss des Aktienbereichs einzudämmen. Eine Untergewichtung im Aktienbereich oder

ein wesentlich höherer Staatsanleihe-Anteil im Portfolio wäre erforderlich gewesen, um die Monatsresultate deutlich zu verbessern.

Positiv wirkte indes ein Aktienuntergewicht im Energiesektor, denn dieser geriet angesichts fallender Ölpreise zusätzlich unter Druck und erlitt den stärksten Kursrückgang.

## TRANSAKTIONEN

BlueOrchard Microfinance Fonds	Zeichnung	
CHF LU1399444378	17. Februar 2020	Der BlueOrchard Microfinance Fund wurde 1998 als erster privater und vollständig kommerzieller Mikrofinanz-Investmentfonds der Welt gegründet. Seit seiner Gründung wurde er strategisch als reiner Rentenfonds verwaltet, der in Mikrofinanzinstitutionen in Schwellen- und Grenzmärkten mit systematischer Währungsabsicherung investiert. Dies ermöglicht es den Anlegern, stabile und attraktive finanzielle Erträge zu erzielen und gleichzeitig die finanzielle Eingliederung zu fördern.
USD LU1399444022	Konservativ +4%	
EUR LU1399444295	Ausgewogen +4%	
GBP LU1399444709	Dynamisch 0%	

## POSITIONIERUNG

<b>Aktien</b> (übergewichtet)	Stabilisierende Softindikatoren, eine Verbesserung wirtschaftlicher Fundamentaldaten und ein zwischenzeitlicher Waffenstillstand im sino-amerikanischen Handelsstreit stimmen uns positiv für die Aktienmärkte. Ergänzend stehen die Notenbanken mit allen ihnen zur Verfügung stehenden Mitteln bereit, das globale Wirtschaftsgeschehen zu stimulieren. In diesem für Aktienmärkte attraktiven Umfeld erwarten wir eine weitere Verbesserung der Wirtschaftsaktivitäten, weshalb die Aktienquote zulasten der Liquidität ausgebaut wurde.
<b>Anleihen</b> (untergewichtet)	Unser Fokus liegt auf globalen flexiblen Strategien in Kombination mit Hochzinsanleihen, erstrangigen Darlehen und variabel verzinsten Anlageprodukten bei tiefer Zinssensitivität, während wir Direktanlagen in Staats- und europäischen Unternehmensanleihen aufgrund zu tiefer Risikoentschädigung untergewichten.
<b>Alternative Anlagen</b> (übergewichtet)	Eine Kombination aus Versicherungsverbriefungen, Markt-Neutralen oder optionsbasierten Volatilitäts-Strategien. Diese zeigen im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen eine tiefe Korrelation und bieten einen gewissen Schutz vor geopolitischen Risiken.
<b>Liquidität</b> (übergewichtet)	Ausserhalb des US-Dollar-Anlageuniversums bieten sich kaum Gelegenheiten, die von den Notenbanken auferlegten Negativzinsen zu umgehen. Wo nötig platzieren wir die überschüssige Liquidität auf dem Konto und nehmen teilweise die an die Kunden weitergereichte Negativrendite in Kauf – zumal kein risikoloser Ersatz zur Verfügung steht. In US-Dollar bietet sich die Möglichkeit von Treuhandanlagen.
<b>Fremdwährungen</b> (untergewichtet)	Die Fremdwährungsquote wird im Depot unter Anwendung von Devisentermingeschäften reduziert. Aktuell wird aufgrund risikotechnischer Überlegungen ein höherer Anteil in der Referenzwährung bevorzugt.

## AUSBLICK

### Aktienallokation beibehalten

Das Medieninteresse ist immens und der Sachverhalt höchst komplex. Weder Mediziner noch Ökonomen wagen derzeit detaillierte Prognosen zum weiteren Ausmass der Ausbreitung des COVID-19. Wir versuchen, die Lage anhand verfügbarer Information zu beurteilen, und schildern nachfolgend unsere Überlegungen / Schlussfolgerungen, warum wir an der gegenwärtigen Vermögensallokation festhalten und bisher von einer Reduktion der Aktienquoten absehen:

- Die **Ansteckungsrate in China** ist rückläufig. Glaubt man den Zahlen aus Festlandchina, so stecken sich täglich weniger Personen mit dem Virus an. Der Höhepunkt war in der ersten Februarwoche erreicht. Die Mehrheit der Unternehmen bestätigen, dass die Produktion wieder hochgefahren wird. Es ist zu erwarten, dass die Konsumausgaben in der Bevölkerung ebenfalls ansteigen. Ausgebliebene Restaurantbesuche dürften zwar kaum nachgeholt werden, doch wird man aufgrund des Zwischenfalls kaum auf grössere Beschaffungen verzichten, sofern sie nicht bereits online erfolgten.
- Bei gleicher Ansteckungsrate wie zu Beginn in China ist eine Ausbreitung in Europa und den USA nur eine Frage der Zeit. Entsprechend gilt es, sich mit der **Gefahr des Virus** auseinanderzusetzen. Mit einer Sterberate von etwas über 3% ist das Virus zwar gefährlicher als eine übliche Grippe, dennoch fällt die Quote relativ gering aus. Gefährdete Personen befinden sich im hohen Alter und / oder haben bereits mit gesundheitlichen Problemen zu kämpfen. Personen im arbeitsfähigen Alter hätten dagegen kaum Grund zur Sorge.
- Der Stimmungswechsel an den Finanzmärkten war in dieser Geschwindigkeit bisher einzigartig. Innerhalb von lediglich sechs Handelstagen erfolgte eine Korrektur von über zehn Prozent ausgehend von einem historischen Höchststand. Damit hat sich die Stimmung derart rasant verschlechtert, dass sich gewisse **Indikatoren auf Finanzkrisen-Niveau** befinden. Wir erachten dies zum heutigen Zeitpunkt als zu pessimistisch und rechnen mit einer Gegenreaktion.

- Derartig übertriebene Tagesschwankungen von teilweise +/- 5% sind nicht vorhersehbar. Die Erfahrungen der Vergangenheit zeigen, dass es nicht empfehlenswert ist, in einem solchen Umfeld mittels Zu- und Verkäufen eine Mehrrendite anzustreben. Es genügt nicht, einen günstigen Ausstiegszeitpunkt zu treffen, denn wer die darauffolgende Rally verpasst, kann dennoch keinen Mehrwert generieren. Es empfiehlt sich, am langfristigen Renditeziel festzuhalten und die Ruhe zu bewahren, bis sich die Übertreibungen legen.
- Die **tägliche Thematisierung in den Medien und seitens der Politiker** sorgt unter der Bevölkerung für Panik. Die Folgen sind leerverkaufte Regale in den Supermärkten und ein Run auf Atemschutzmasken. Irgendwann dürfte sich das Interesse wieder legen, und die Fakten werden wieder in den Vordergrund rücken. Das Coronavirus wird als hartnäckige Grippe in Erinnerung bleiben, den Tagesablauf aber nicht mehr bestimmen.
- Den wohl triftigsten Grund, an der Positionierung festzuhalten, liefern derzeit die **Notenbanken**. Während teilweise bereits **Zinssenkungen** und Geldgeschenke an die Bevölkerung erfolgten (China, Hongkong, Japan usw.), haben andere Handlungsbereitschaft signalisiert. Koordinierte Unterstützungsmassnahmen in Kombination mit fiskalpolitischen Aktionen sind nicht auszuschliessen und würden der Wirtschaft die nötige Sicherheit bieten, längere Engpässe zu überwinden.

(Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 02. März 2020)



Dieses Portfolio Update wurde verfasst von:

**Nick M. Jenni, Partner**  
Head Investment Management & Solutions (CH)

Dieses Dokument ist rein informativer Natur und stellt keine Offerte, Aufforderung oder Empfehlung der swisspartners AG dar. Es basiert auf von Dritten zur Verfügung gestellten Unterlagen, eigenen Erkenntnissen sowie öffentlich zugänglichen Quellen, die swisspartners AG als zuverlässig erachtet. swisspartners AG lehnt jede Gewähr und Haftung für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität gegenständlicher Informationen ab. Allenfalls können gegenständliche Informationen eine persönliche Beratung nicht ersetzen. Für allfällige Schäden oder Verluste aus der Verwendung dieses Dokuments wird jegliche Haftung abgelehnt.