



- DÉJÀ-VU!
- RISIKEN REDUZIERT, GUT POSITIONIERT!

## MONATSRÜCKBLICK OKTOBER

### Déjà-vu

Die Hoffnungen auf eine V-förmige Wirtschaftserholung nach dem ersten Lockdown im April/Mai waren gross und schienen den Sommer über aufgrund der anhaltenden Konsumbereitschaft in der Bevölkerung durchaus auch realistisch. Umso härter schmerzte der explosionsartige Anstieg der Neuinfektionen in den vergangenen Wochen. Experten wie Regierungen zeigten sich sichtlich überrascht vom Tempo der Ausbreitungen und versuchen derzeit, bei der Pandemiebekämpfung den fast unmöglichen Balanceakt zwischen *so viel wie nötig, so wenig wie möglich* zu meistern.

Erste Ausschreitungen in Teilen Europas zeigen, dass das Verständnis für flächendeckende Lockdowns in der Bevölkerung längst nicht mehr bei allen vorhanden ist. Verständlich, denn immerhin kämpfen einige Wirtschaftsbereiche bereits seit Monaten mit deutlich tieferen Umsätzen und hohen Lohnneibussen.

Aber anders als im Frühjahr sitzt die Brieftasche der Politiker dieses Mal nicht mehr so locker. War man sich bei Ausbruch der ersten Welle schnell einig, dass fiskalpolitische Pakete verabschiedet werden müssen, so mangelt es nun in den USA an parteiübergreifenden Zusagen, um Lohnausfälle zu vermeiden. Aber auch in Europa hapert es bei der Implementierung des Corona-Hilfspakets. Was droht ist ein erneuter Stillstand mit drastischen Folgen für den Arbeitsmarkt! Entsprechend nervös reagierten die Investoren an den Finanzmärkten bei Bekanntgabe der Massnahmen zur Eindämmung des Virus in Deutschland und Frankreich. Dabei leuchtete ein, dass dies die Blaupause für angrenzende Staaten darstellt, welche ihrerseits mit ähnlichen oder teils höheren Ansteckungsraten zu kämpfen haben.

Doch bereits zuvor liess die Investorenstimmung deutlich nach, nachdem sich abzeichnete, dass vor den US-Präsidentenwahlen wohl keine Einigung bei der

Verabschiedung des rund 2 Billionen Dollar teuren US-Pandemie-Rettungspaket zu erzielen sei.

Zwar schien der deutliche Umfragevorsprung von Herausforderer Biden von Marktakteuren zwischenzeitlich positiv aufgenommen worden zu sein, zumal bei einem klaren Wahlausgang Anfechtungen seitens Trump im Sand verlaufen würden und der Machtwechsel entgegen vieler Befürchtungen doch noch glimpflich verlaufen könnte. Dennoch gewannen die Verkäufer schlussendlich die Oberhand und trieben die Aktienmärkte in den tiefroten Bereich. Mit wöchentlichen Kursverlusten von über fünf Prozent bei den global wichtigsten Indizes erinnert die Situation teilweise an den Beginn der Pandemie.

Vom Verkaufsdruck blieben auch als sichere Häfen geltende Anlagen nicht verschont. Gold sowie US-Staatsanleihen tendierten analog zu Aktien zur Schwäche, wenn auch in deutlich geringerem Ausmass. Allenfalls der japanische Yen kam seinem Ruf nach und konnte sich gegenüber anderen Leitwährungen im Monatsverlauf behaupten.

### Finanzmärkte 2020 Total Return

Aktien	Oktober	2020
S&P 500 (US)	-2.7%	2.8%
Dow Jones Industrial Average (US)	-4.5%	-5.4%
EURO STOXX 600 (EU)	-5.1%	-16.1%
DAX (DE)	-9.4%	-12.8%
SMI (CH)	-5.9%	-6.7%
MSCI Emerging Markets (EM) in USD	2.1%	1.1%
Anleihen	Oktober	2020
US-Unternehmensanleihen Inv. Grade	-0.2%	6.4%
US-Hochzinsanleihen	0.5%	1.1%
Pan Europa-Unternehmensanleihen Inv. Grade	0.8%	1.1%
Pan Europa-Hochzinsanleihen	0.3%	-3.1%
Alternative Anlagen	Oktober	2020
Gold	-1.0%	23.4%
Öl (Brent)	-9.9%	-44.4%

Quellen: swisspartners, Bloomberg

**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%	2.9%	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%
Mar 20	-7.1%	-8.7%	-10.5%	-6.8%	-8.3%	-9.5%	-6.7%	-8.6%	-10.0%	-7.0%	-8.6%	-10.6%
Apr 20	4.1%	5.4%	7.4%	4.3%	5.2%	7.1%	4.2%	5.4%	7.2%	3.9%	4.9%	6.9%
Mai 20	1.4%	1.8%	2.3%	1.7%	2.0%	2.6%	1.8%	2.3%	2.9%	2.2%	2.7%	3.6%
Jun 20	1.4%	2.5%	2.9%	1.4%	2.2%	2.6%	1.7%	2.8%	3.2%	1.8%	2.8%	3.4%
Jul 20	0.9%	1.5%	1.7%	0.9%	1.8%	2.2%	2.1%	3.1%	3.8%	0.7%	1.3%	1.5%
Aug 20	1.5%	2.7%	3.9%	1.2%	2.7%	3.8%	1.8%	3.2%	4.4%	1.3%	2.5%	3.6%
Sep 20	-0.2%	-0.5%	-0.5%	0.0%	-0.5%	-0.4%	-0.6%	-1.0%	-1.2%	0.2%	-0.1%	0.0%
Okt 20	-0.7%	-1.6%	-2.1%	-0.8%	-1.9%	-2.5%	-0.8%	-1.8%	-2.4%	-0.8%	-1.7%	-2.4%
2020	-0.7%	-1.2%	-1.5%	-0.6%	-1.6%	-1.4%	1.4%	0.8%	0.8%	0.6%	0.0%	-0.2%

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

**TRANSAKTIONEN IM OKTOBER**

<b>McDonald's Corp</b> Zyklische Konsumgüter USD US5801351017	<b>Verkauf</b> 16. Oktober 2020 Dynamisch -1.5%	McDonald's (MCD) hat es in den letzten Monaten verstanden, mit neuen Produkten seine Position zu verteidigen, und konnte davon kurztechnisch profitieren. Somit erreichte der Aktienwert vor Kurzem unser Preisziel. Aufgrund bevorstehender Lockdowns wird jedoch erwartet, dass mit beschränkten Konsummöglichkeiten die Umsätze deutliche Einbrüche ausweisen werden. Angesichts dieser Unsicherheit nehmen wir die Gewinne auf der Position mit und investieren in defensivere Aktienwerte.
<b>Fiat Chrysler (FCA)</b> EUR NL0010877643 <b>Booking Holdings (BKNG)</b> USD US09857L1089	<b>Verkauf</b> 19. Oktober 2020 Ausgew. -1.0% Dyn. -1.0%	<b>FCA BKNG</b> -1.5% -2.0%
<b>Ubisoft Entmt (UBI)</b> EUR FR0000054470 <b>Video Gaming &amp; eSports ETF</b> USD IE00BYWQWR46	<b>Verkauf / Kauf</b> 19/20. Oktober 2020 Ausgew. -1.5% Dyn. -2.0%	<b>UBI ETF</b> +1.5% +2.0%
<b>Japan Aktien ETF</b> EUR IE00B42Z5J44 USD IE00BCLWRG39 CHF IE00B8J37J31 GBP LU1169822423	<b>Verkauf</b> 19. Oktober 2020 Konservativ -1.5% Ausgewogen -2.0% Dynamisch -3.0%	Japan ist eine Region, die einige Chancen bietet, aber mit mindestens genauso vielen Problemen zu kämpfen hat (z.B. Demographie und Arbeitsmarktöffnung). Der japanische Aktienmarkt hat sich dennoch gut erholt, obwohl viele Probleme nur mangelhaft angegangen werden und das Wachstum somit nicht an Fahrt aufzunehmen scheint. Solange hierzu keine weiteren Indikationen bestehen, werden wir uns aus dieser Region zurückziehen, um bis auf Weiteres andere Opportunitäten auszuschöpfen.
<b>Roche Holding</b> Gesundheitssektor CHF CH0012032048	<b>Kauf</b> 20. Oktober 2020 Ausgewogen +1.5% Dynamisch +1.5%	Die Alternative zu den zyklischen Aktienkonsumwerten im Falle einer zweiten Welle ist eine defensive Aktie, für welche dieses Szenario umsatzfördernd sein kann. Durch zusätzliches Testing (insbesondere Schnelltests) in der Winterzeit dürfte auch Roche profitieren. Die aktuell tiefere Bewertung auf leicht niedrigeren Einstiegskursen macht aus der Aktie einen soliden Kandidaten für volatilere Märkte.

## POSITIONIERUNG

<b>Liquidität</b> (neutral)	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 kurzfristiger Anleihe- und Treuhandanlagen.
<b>Anleihen</b> (untergewichtet)	Vor dem Hintergrund einer steigenden Verschuldung im öffentlichen und privaten Sektor bevorzugen wir Anleiheemittenten mit soliden Bilanzen, einem gesunden Geschäftsmodell und entsprechend guter Bonität. Gleichzeitig muss man sich aber ausserhalb des Rating-Segments AAA/AA positionieren, um eine positive Verfallrendite zu erzielen. Angesichts des begrenzten Spielraums für weitere Zinssenkungen halten wir die Duration (Zinsänderungsrisiko) im Depot gering und sind somit vor plötzlichen Zinsanhebungen besser geschützt.
<b>Aktien</b> (übergewichtet, nach unten abgesichert)	Die ausgebrochene Pandemie (COVID-19) bringt die Wirtschaftsentwicklung ernsthaft ins Stocken. Solange kein Impfstoff zur Verfügung steht, gehen wir nicht von einer zeitnahen Besserung aus. Für das Aktienübergewicht sprechen andere Gründe, wie die ultralockere Geldpolitik, massive fiskalpolitische Massnahmen der Regierungen oder die fehlenden Alternativen für Investitionen an den Finanzmärkten. Brechen diese Stützen weg, gilt es, die Situation neu zu beurteilen. Bis dahin schliessen wir zwischenzeitliche Rückschläge nicht aus, gehen aber nicht von einer Unterschreitung der März-Stände aus. Eine Absicherung in Form eines Put-Spreads wurde im Oktober implementiert.
<b>Alternative Anlagen</b> (übergewichtet)	Eine Kombination aus Goldanlage, Versicherungsverbriefungen, Markt-Neutrals, Arbitrage- und optionsbasierten Volatilitäts-Strategien. Diese zeigen im Gegensatz zu traditionellen Anlageklassen eine tiefe Korrelation und bieten einen gewissen Schutz vor geopolitischen Risiken. Im normalen Marktumfeld wird eine positive Marktrendite bei möglichst tiefer Volatilität angestrebt. Eine hohe Liquidität gilt als Grundvoraussetzung.
<b>Fremdwährungen</b> (strategiebedingt)	Die Fremdwährungsquoten fallen je nach Risikostrategie unterschiedlich aus: Das aktuelle Zinsumfeld spricht derzeit für die Absicherung von Fremddividenden-Positionen bei US-Dollar-Strategien. Diese profitieren aufgrund der Zinsdifferenz zur EU/Schweiz weiterhin von einer positiven Rollrendite. Fundamental betrachtet befinden sich die USA aber in einem grösseren Dilemma, zumal die Corona-Pandemie sichtlich weniger gut «unter Kontrolle» ist. Der Startschuss zur EU-Fiskalunion lässt derzeit den Euro deutlich erstarren.

## AUSBLICK

### Risiken reduziert, gut positioniert!

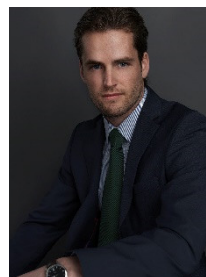
Die Fertigstellung des vorliegenden Reports am Tag der US-Präsidentschaftswahlen zwingt uns quasi dazu, von einer zu kurzfristigen Markteinschätzung abzusehen, zumal in den Medien ohnehin kein Mangel an Wahlausgangsprognosen herrscht. Fokussieren wir uns also auf die aktuelle Ausrichtung unserer Depots und auf die Frage, warum wir glauben, für die bevorstehenden Herausforderungen richtig positioniert zu sein.

Mit obigen Transaktionen konnten wir das Risiko-Exposure im Zusammenhang mit dem Ausbruch der zweiten Pandemiewelle und umfangreicheren Lockdowns, die wir bereits frühzeitig erwartet hatten, weiter optimieren (siehe Kommentare zu den Transaktionen). Gleichwohl setzen wir nach wie vor auf ein Aktienübergewicht unter Beibehaltung einer Absicherung in Form des im vergangenen Monat erwähnten Put-Spreads (Publikation Oktober). Auch wenn die Massnahmen zur Viruseindämmung eine starke Belastung bedeuten, so steigt doch der Druck auf die Regierungen, die benötigten Hilfspakete in Bälde zu verabschieden. Ihre Umsetzung wird dabei helfen, die unmittelbaren Auswirkungen auf die Realwirtschaft einzudämmen oder zumindest weiter zu verzögern. Somit wird die Erholung an den Finanzmärkten gemäss unserer Einschätzung weiter voranschreiten, was unsere Entscheidung für ein Aktienübergewicht erklärt.

Bei einem reibungslosen Ablauf der US-Präsidentschaftswahlen, wobei der Gewinner innerhalb einer angemessenen Frist ermittelt werden kann, würden wir insofern auch über die Auflösung des Absicherungsinstruments in den Portfolios entscheiden. Dieses Vehikel wurde mit dem Ziel der Risikominimierung rund um die Präsidentschaftswahl in den Portfolios implementiert und kann vor Verfall im Januar jederzeit aufgelöst werden.

Zweifelsohne beeinflusst das Wahlergebnis somit die kurzfristige Strategieausrichtung. Mittel- bis längerfristig halten wir den Einfluss auf die Finanzmärkte jedoch für begrenzt.

Redaktionsschluss: 15.00 MEZ, 03. November 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.