



# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## TARENO VIEW Q3 2020





# MARKTKOMMENTAR

## Rückblick

Die Corona Pandemie hat die Welt weiterhin im Griff. Während die Fallzahlen insgesamt weiter ansteigen, trotzen viele Regionen der Gefahr einer zweiten Welle und beginnen mit der Öffnung der Wirtschaft. Die Aussicht auf eine graduelle Rückkehr zur Normalität erweist sich für die Gesellschaft als unerlässlich. Die positiven Erwartungen basieren in erster Linie auf den bisher, in diesem Ausmass noch nie dagewesenen, Hilfsmassnahmen der Regierungen und Zentralbanken. Ihre Wirkung entfalten diese Massnahmen hauptsächlich über die Preise von Risikoanlagen. Das zweite Quartal 2020 steht für die stärkste Rendite der Aktienmärkte seit 1998.

## Anleihen

Die Anleihekäufe der Zentralbanken entfalteten ihre Wirkung. Dass die Kaufprogramme im Laufe des Quartals über Staatsanleihen hinaus auch auf Unternehmensanleihen mit geringeren Bonitäten ausgeweitet wurden, führte zu einem deutlichen Rückgang der Kreditprämien. Die befürchtete Liquiditätskrise konnte abgewendet werden. Die Zinsen hielten sich insgesamt auf tiefem, teilweise sogar negativem Niveau. Hochzinsanleihen verzeichneten im zweiten Quartal ebenfalls deutliche Kursgewinne, liegen jedoch im Jahresvergleich noch im leicht negativen Bereich.

## Aktien

Die Aktienmärkte setzten ihre Erholung, welche Ende März einsetzte in den Monaten April und Mai fort, ehe im Juni eine Konsolidierung einsetzte und die Märkte seitwärts tendierten. Die Geschäftsberichte zum 1. Quartal zeigten bereits einen deutlichen Einbruch der Gewinne, obwohl die „Lockdown“ Massnahmen weitgehend nur den Monat März betrafen. Die Auswirkungen der Corona Pandemie werden wohl erst in den Berichten zum zweiten Quartal voll sichtbar werden. Die Erwartungen der Analysten zeigen eine klare Tendenz zu einer starken Erholung, welche im Herbst einsetzen und weit in das Jahr 2021 hineinreichen soll. Während Firmen aus den hart getroffenen Bereichen wie Detailhandel und Tourismus noch weit von Jahreshöchstmarken entfernt sind, konnten sich beispielsweise in der Technologiebranche zahlreiche neue Höchststände etablieren.

## Gold

Gold konnte sich über das zweite Quartal weiter gut behaupten und stieg auf ein neues 8-Jahres Hoch knapp unter der Marke von USD 1'800. Geopolitische Unsicherheiten, eine drohende zweite Corona Welle, negative Realzinsen in den USA und ein schwächerer US-Dollar trieben den Goldpreis an.

# WIRTSCHAFT

“Unsere Arbeit ist wieder wesentlich spannender geworden!” Dies war die Antwort unseres Beirates Prof. Dr. Brunetti auf die Frage nach seinem Befinden als Ökonom Ende Juni, im Vergleich zur Zeit vor der Pandemie.

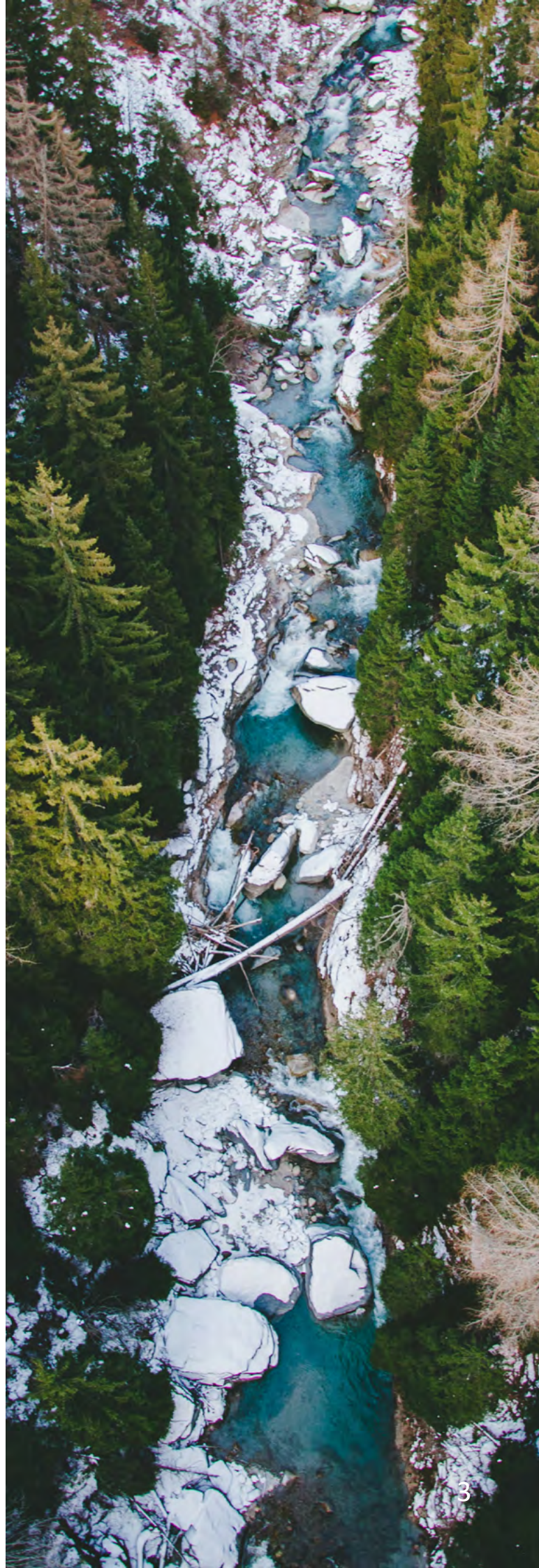
Spannend ist bereits die Frage, ob wir durch die Pandemie in eine Rezession gerutscht sind oder ob es sich lediglich um einen heftigen, kurzen Schock handelt. Nach der gängigen Definition liegt eine Rezession vor, wenn die Wirtschaft mindestens zwei Quartale hintereinander im Vergleich zum jeweiligen Vorjahresquartal schrumpft, d.h. wenn das Bruttoinlandsprodukt eine negative Wachstumsrate aufweist. Ein Blick auf die ersten Indikatoren für die Wirtschaftsentwicklung des zweiten Quartals lassen vermuten, dass auch diese im Jahresvergleich schwächer ausfallen wird, allerdings verläuft die Gegenbewegung schneller als erwartet. Den Regierungen ist es durch schnelles und gezieltes Handeln gelungen den Konsumenten zu schützen.

Das erste Halbjahr 2020 wird in die neuere Wirtschaftsgeschichte eingehen. Nie zuvor wurden Angebot- und Nachfrageseite gleichzeitig dermassen stark getroffen. In der Schweiz befanden sich im 2. Quartal knapp 2 Mio. Arbeitnehmer in einem Kurzarbeitsprogramm – dies entspricht mehr als einem Drittel aller Arbeitnehmer. Dabei waren die fiskalischen Massnahmen in der Schweiz im Vergleich zu anderen Regionen wie den USA oder Europa eher massvoll.

Wie gross der wirtschaftliche Einbruch war zeigt auch ein Blick auf die Veränderung der BIP-Wachstumsprognosen des IMF (in Klammern, die Prognose im Januar 2020):

USA	-5.9% (2.0)
Eurozone	-7.5% (1.3)
Schweiz	-6.0% (0.5)
China	1.2% (6.0)

Für Erleichterung sorgten die Erholungen der PMI (Purchasing Managers Index) Indikatoren, welche rund die Hälfte des Einbruches aus dem 1. Quartal wieder wettmachen konnten.





## AUSBLICK

Ob und wie ausgeprägt sich die Erholung der Konjunkturdaten fortsetzt, hängt in erster Linie vom weiteren Verlauf der Pandemie ab. Solange kein Impfstoff verfügbar ist, bleibt die Gefahr einer zweiten Welle und einer erneuten Reduktion der ökonomischen Aktivität bestehen. Ein weiterer wichtiger Faktor ist der politische Wille zur Aufrechterhaltung der fiskalischen Massnahmen. Hier besteht das Risiko, dass die politischen Akteure die fiskalischen Stützungsprogramme zu schnell zurücknehmen. Die Zentralbanken scheinen hingegen gewillt, durch Quantitative Easing Massnahmen die Liquidität auf konstant hohem Niveau zu halten. Vor allem in den USA erfährt der Aktienmarkt dieselbe Verehrung, wie einst die Sonne bei den Inkas. Es ist daher davon auszugehen, dass ein Anstieg der Volatilität über einen längeren Zeitraum nicht toleriert wird. Die Instrumente dafür haben die Zentralbanken zur Hand und werden diese auch einsetzen, sollte dies notwendig sein. Für die Aktienmärkte bedeutet dies eine weitere Entkopplung von der Realwirtschaft. Viele Marktteilnehmer halten noch immer hohe Bestände an liquiden Mitteln. Diese dürften, sofern sich der Ausblick für das zweite Halbjahr tatsächlich besser zeigt als erwartet, zunehmend den Weg in Risikoanlagen finden. Hier bevorzugen wir Aktien gegenüber Anleihen. Angesichts der Risiken, welche wir neben der Corona Pandemie noch in den Märkten haben (Handelskonflikt, Wahlen in den USA, der ungelöste Brexit u.a.) gehen wir gleichermassen optimistisch, aber auch wachsam in das 3. Quartal 2020.

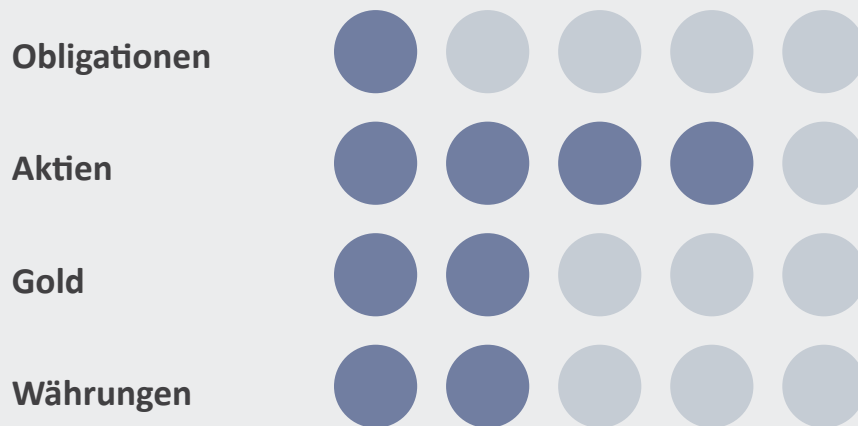
# ANLAGEPOLITIK

## Generell

Die vergangenen sechs Monate zeigen eindrücklich, dass es sich auch in Krisensituationen lohnt, an der einmal festgelegten Anlagestrategie festzuhalten und einen kühlen Kopf zu bewahren. Emotionen verleiten Anleger oft zu irrationalen

Verhaltensweisen. Wer sich beispielsweise während der Panikphase im März 2020 von Aktien getrennt hat, konnte seither von der starken Erholung der Aktienmärkte nicht profitieren.

## Positionierung



Die Grafik zeigt die gegenwärtige Einschätzung des Tareno PM über die relative Attraktivität im Vergleich zu anderen Anlageklassen. Je mehr blaue Punkte, desto attraktiver.



## Obligationen

Aufgrund der weltweit anhaltend niedrigen Zinsen bleibt das Renditepotenzial im gesamten Anleihe-Segment unattraktiv und mit erheblichen Risiken verbunden. Unsere aktive Empfehlungsliste für liquide Obligationen wird laufend kleiner, was zu einer Untergewichtung dieser Anlageklasse in unseren Portfolios führt.

## Aktien

Wir rechnen damit, dass die anstehenden Halbjahresabschlüsse der Unternehmen bescheiden ausfallen werden und der Ausblick oft nach unten revidiert werden wird. Die nächsten Konjunkturdaten dürften ebenfalls für eine gewisse Ernüchterung sorgen; weg von der V-förmigen Konjunkturerholung hin zur U-förmigen Entwicklung.

Nichtsdestotrotz stellen wir fest, dass sich die Aktienkurse, trotz zahlreichen trüben Aussichten in der Realwirtschaft, sehr gut entwickeln. Die Liquiditätsspritzen der grossen Zentralbanken haben die Entwicklung an den Finanzmärkten über die letzten Jahre stark geprägt und es ist anzunehmen, dass Aktien von den zusätzlich aufgelegten Programmen (in einem noch nie dagewesenen Umfang) in den USA und der Eurozone erneut profitieren werden. Wir bleiben daher defensiv, aber voll investiert. Besonders im defensiven Schweizer Aktienmarkt finden wir zahlreiche attraktive Anlagemöglichkeiten.

## Gold

Gold spielt in der Risikodiversifikation im Portfolio eine zentrale Rolle, da es dank der niedrigen Korrelation mit anderen Anlageklassen das Risiko-Rendite-Profil eines Portfolios verbessert. Auch in der jüngsten Corona-Krise wurde es seinem Ruf als sicherer Hafen erneut gerecht. In den Portfolios halten wir 7% des Edelmetalls. Wir beabsichtigen diese Gewichtung auch im kommenden Quartal unverändert zu lassen.

## Währungen

Wir sind der Überzeugung, dass der Performance-Effekt von Währungsrisiken keineswegs ignoriert werden darf. Aus diesem Grund betreiben wir ein aktives Währungs-Management und sichern jeweils einen Teil dieser Risiken über Devisenforwards ab.



# TARENO

INTERNATIONAL  
ASSET MANAGERS

## Impressum

Tareno AG  
St. Jakobs-Strasse 18  
CH-4052 Basel  
+41 (0)61 282 28 00

Tareno AG  
Claridenstrasse 34  
CH-8002 Zürich  
+41 (0)44 282 28 00

[info@tareno.ch](mailto:info@tareno.ch)  
[www.tareno.ch](http://www.tareno.ch)

## Verantwortlich

Sybille Wyss  
Chief Executive Officer  
[s.wyss@tareno.ch](mailto:s.wyss@tareno.ch)

Stefan Schütz  
Head Equity Research  
[s.schuetz@tareno.ch](mailto:s.schuetz@tareno.ch)

Annina Tschanz  
Leiterin Marketing  
[a.tschanz@tareno.ch](mailto:a.tschanz@tareno.ch)

## Disclaimer

Die Ausführungen und Angaben in dieser Publikation wurden von der Tareno AG nach bestem Wissen, teilweise aus externen (öffentlich zugänglichen) Quellen, welche die Tareno AG als zuverlässig beurteilt, ausschliesslich zu Informationszwecken zusammengestellt. Diese Publikation ist nicht das Ergebnis einer Finanzanalyse. Die Tareno AG und ihre Mitarbeiter haften nicht für falsche oder unvollständige Informationen sowie aus der Nutzung von Informationen und der Berücksichtigung von Meinungsäusserungen entstehende Verluste oder entgangene Gewinne. Die Ausführungen und Angaben begründen weder eine Anwerbung oder Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf irgendwelcher Anlageinstrumente oder zur Vornahme sonstiger Transaktionen.

Ebenso stellen sie keinen konkreten Anlagevorschlag oder eine sonstige Beratung bezüglich rechtlicher, steuerlicher oder

anderer Fragen dar. Eine positive Rendite einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Garantie für eine positive Rendite in der Zukunft dar. Die hier gemachten Ausführungen, Angaben und geäusserten Meinungen sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments aktuell und können sich jederzeit ändern.

Eine Vervielfältigung oder Reproduktion dieser Publikation, auch auszugsweise, ist ohne schriftliche Einwilligung der Tareno AG nicht gestattet. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden keine Anwendung.

Bilder: iStock, Pixabay, Unsplash