



Editorial

Ein Virus erweist sich als *der* exogene Schock, welcher eine Rezession auslöst. Die Grenzen (über-)optimierter Lieferketten wurden rasch aufgedeckt. Was diese Krise für unser schuldenbasiertes Fiatgeld bedeutet, wird erst längerfristig erkennbar. Zur Schockbewältigung werden wiederum riesige Geldmengen aus dem Nichts gepumpt. Ob das zur Vertrauensfrage gegenüber der Werthaltigkeit von Geld führt? Kurzfristig kaum, aber die Wahrscheinlichkeit ist weiter gestiegen.

Vieles war vor kurzem noch undenkbar – und ist eingetreten. Niemand kann in die Zukunft sehen. Eine Lagebeurteilung ist immer eine Momentaufnahme. Umso wichtiger ist es, sich gegenseitig herauszufordern, um die Segel für die persönliche Ausgangslage stimmig zu setzen.



Jörg Staub,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

STAATLICH VERORDNET

Von Gesundheits- zur Wirtschafts- zur Finanzkrise?

«Kann der Flügelschlag eines Schmetterlings in Brasilien einen Tornado in Texas auslösen?», fragte 1972 Edward N. Lorenz, ein Meteorologe, und meinte damit die Unvorhersehbarkeit der langfristigen Auswirkungen. Die Frage bleibt unbeantwortet. Aber heute wissen wir: Ein unsichtbares Virus kann eine Weltwirtschaftskrise auslösen.

Völlig überraschend kam das Coronavirus nicht. Bereits im Januar hörten wir alle davon. Viele rümpften die Nase über die totalitäre Bekämpfungspraxis in China. Komplett unterschätzt haben wir die Dynamik, mit welcher dieses Virus die Welt eroberte, und noch mehr die Massnahmen, welche die Regierungen im Notrecht ergriffen. «Lockdown» – Schockgefrieren des sozialen und wirtschaftlichen Lebens! Grund: Kapazitätsengpässe im Gesundheitswesen. Keine Regierung kann eine Sterblichkeit von 1 % als Gottes Werk hinnehmen. Man kennt zwar noch keine spezifische Therapie gegen Covid-19, aber es gilt Zeit zu gewinnen und Beatmungskapazitäten aufzubauen. Ansonsten drohen zu viele Todesfälle in zu kurzer Zeit.

Wann ist der Spuk vorbei?

Die Kehrseite dieses Zeitgewinns ist die Verlängerung der Unsicherheit. Gross ist die Erwartung, schnell Medikamente und eine Impfung gegen das Virus zu entwickeln. Ohne Impfung braucht es Herdenimmunität, was ein Ansteckungsgrad von 60–70 % bedingen soll. Die bestätigten Fälle liegen bei ca. 0.3 % der Bevölkerung, zusammen mit der 10x höheren Dunkelziffer bei 3 %, weit weg von der schützenden Herdenimmunität! Auch die erlösende Impfung lasse noch mindestens ein Jahr auf sich warten.

Und wenn es doch schneller geht?

Dann sind wir alle froh, trauern verpassten Einstiegsmöglichkeiten nach und reiben uns die Augen, wie panisch mit Hilfspaketen und Gelddrucken auf den

Fortsetzung nächste Seite

Schock reagiert wurde. Dann wären plötzlich die meistgebeutelten Aktien wieder gesucht und wegen der gigantischen Stimuli würden die langen Zinsen steigen.

Ist die Welt nach Corona eine total andere?

Kaum, am wahrscheinlichsten ist die Beschleunigung bestehender Entwicklungen. Die Krise hat die Charakteristika der Länder und der Menschen eher verstärkt. China reagiert totalitär, USA wirtschaftsfreundlich, Frankreich zentralistisch und die Schweiz demokratisch mit Empfehlungen. Jede Person findet Argumente, die eigene Weltsicht zu zementieren. Einschränkungen werden wir noch länger akzeptieren müssen. Aber wir werden mit dem Virus leben lernen. Klar ist: Auch nach dieser Krise ist mit mehr Staatseingriffen und Umverteilung zu rechnen.

Folgt jetzt eine Finanzkrise?

Finanzkrisen entstehen aufgrund von fundamentalen Ungleichgewichten. In unserem Buch **Déjà-vu** (www.reichmuthco.ch/publikationen) haben wir 2012 die Geschichte analysiert und vier Krisentypen identifiziert:

Depression oder Hyperinflation?

Bei einer Depression steht der Preiszerfall als Folge einer Nachfrageschwäche im Zentrum. Genau das sollen die enormen Stimuli von Staaten und Zentralbanken verhindern. Eine scharfe Rezession ja, eine Depression eher nein. Ob der riesigen Hilfspakete vielleicht aber das Gegenteil: eine Hyperinflation. Die Staaten wollen die Saläre der Menschen sichern. Das erinnert an 1923, als französische Truppen mit der Besetzung des Ruhrgebietes die Reparationszahlungen mittels Rohstofflieferungen beschleunigen wollten. Die deutschen Arbeiter leisteten passiven Widerstand, worauf die Regierung die Lohnzahlungen mit neu gedrucktem Geld garantierte. Mehr Geld trifft auf Produktionsstillstand. Das endet selten gut. Insbesondere dann, wenn gleichzeitig hohe Staatsschulden

und -defizite mit politischer Instabilität zusammenfallen. Die Ingredienzen wären vorhanden, aber auf Sicht sehen wir das noch nicht.

Stagflation oder Drillingskrise?

Die Drillingskrise hat immer mit Auslandsverschuldung zu tun und trifft meist einzelne Länder. Italien als Gefangener im EUR-Korsett ist hierfür schon länger ein Kandidat und bleibt das auch, aber noch nicht jetzt. Eher wahrscheinlich ist Stagflation. Also eine Art Wiederholung der 70er-Jahre aufgrund akkommodierender Zentralbankpolitik. Allerdings wird die Inflation wegen des Wirtschaftseinbruchs sinken. Nach der Krise dürfte das Wachstum dank Aufholeffekten und tieferer Basis positiv überraschen. Von den vier Finanzkrisentypen scheint mittelfristig Stagflation am wahrscheinlichsten, darauf setzen wir jedoch noch nicht.

Kommt es zur Entschuldung?

Ein interessanter Gedanke wäre ein weltweites «Year of the Jubilee», also ein biblisches Erlassjahr. Viele Staaten sind hochverschuldet: «Lasst uns auf einen Schuldenerlass einigen, schliesslich ist ja niemand schuld an diesem Virus.» Doch das ist Wunschgedanke. Viel realistischer sehen wir dies als willkommene Gelegenheit für hochverschuldete Firmen, sich zu restrukturieren. In den USA herrscht generell ein entspanntes Verhältnis zu Schulden. Wenn grosse Finanzprobleme auftauchen, steht US-Unternehmen mit «Chapter 11» ein bewährtes Verfahren zur Verfügung. So erwarten wir, dass wir am Beginn eines grossen «Distressed-Zyklus» stehen, den wir über Spezialisten für unsere Kunden nutzen wollen.

Gefährlich ist diese Krise ...

... für alle Firmen ohne tragfähiges Geschäftsmodell; also oft junge Firmen, welche auf Finanzierung von aussen angewiesen sind. Gefährlich ist diese Krise auch für Europa und den EUR. Denn als handlungsfähigste Einheit zeigte sich der Nationalstaat, keine supranationale

Organisation. Die internationale Solidarität hat wegen Grenzzäunen und Lieferblockierungen grossen Schaden genommen. Gefährlich ist diese Krise auch politisch, weil sie für verschiedenste Partikularinteressen missbraucht werden kann. Dirigisten und Sozialisten sehen hier ihre Chance. Wahrscheinlich spüren wir deshalb aus unseren Nachbarländern starkes Interesse am Depotstandort Schweiz.

Kann man von einer Krise profitieren?

Kaum, es gilt sie möglichst unbeschadet zu überstehen und sich bereitzuhalten, um sich bietende Chancen zu nutzen. Die grösste Chance für Anleger ist sicher, dass man günstige Einstandspreise sichern kann. Natürlich werden die Margen unter Druck sein und möglicherweise haben wir noch kein Tief erreicht. Aber was ist die Alternative? Cash? Ja, für den Betrag, den Sie in den nächsten 2–3 Jahren benötigen. Anleihen? Na ja, gute Qualität mit kurzen bis mittleren Laufzeiten rentieren nur wenig. Aktien? Ja, sie sind ein Anteil am Produktivkapital. Die Preise schwanken enorm, aber langfristig sind Aktien ganz klar unsere bevorzugte Anlageklasse. Alternative Anlagen? Ja, hier steht für uns v.a. auch der «Distressed-Zyklus» im Fokus (siehe S. 5). Gold? In jedem Fall, denn es wird ganz sicher weniger Gold als neue Schuld-papiere oder Geld gedruckt. Und was ist das richtige Rezept? Die passende Mischung ist eine sehr individuelle Frage. Sie ist abhängig von vielen Faktoren, wie Ihrer ganz persönlichen Situation, Weltsicht und vor allem Ihrem Vermögensziel. Dies muss im persönlichen Gespräch erschlossen werden. Wir freuen uns darauf.

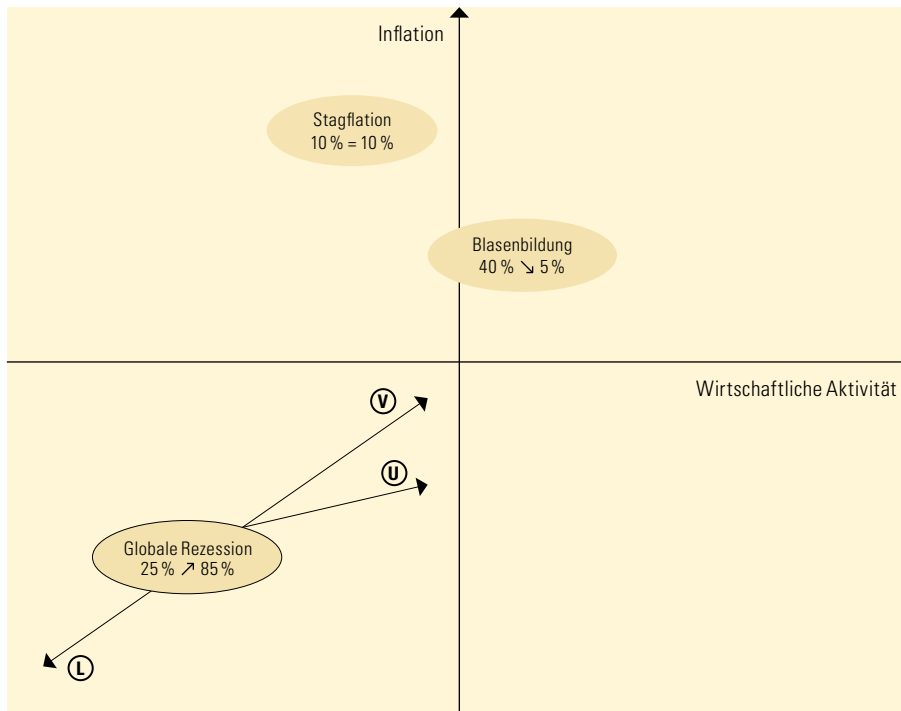


*Christof Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter*

UNSERE DENKSZENARIEN

Silvan Betschart und Cajetan Bilgischer

Die Rezession ist da. Welche Form der Erholung folgt darauf – V, U oder L?



Fazit

- Auf 3–6 Monate drückt der exogene Schock die Weltwirtschaft in eine Rezession mit offenem Ausgang
- Temporäre «Liquiditätskrise» als das kleinere Übel
- Rekordexpansion der Geld- und Fiskalpolitik
- Das «System» wird am Leben erhalten; egal, was es kostet
- Die «Behandlung» der Krise nährt langfristige Inflationsrisiken

Mit den Lockdowns in weiten Teilen der Welt ist es unvermeidlich, dass die globale Wirtschaft in eine Rezession eingetreten ist. Aber wie lange wird sie andauern? Zurzeit gehen wir von einem temporären Stillstand der Weltwirtschaft aus, was im Rezessionsgefüge für das Szenario «Liquiditätskrise» mit V-förmiger Erholung sprechen würde. Daneben gibt es aber noch zwei weitere Szenarien, namentlich eine U- oder eine L-förmige Erholung. Aktuell versehen wir diese aber mit einer kleineren Eintrittswahrscheinlichkeit.

Ⓥ Liquiditätskrise (~50%): Rasche Erholung der Wirtschaftsaktivität

Der forcierte Stillstand der Wirtschaft führt zu einer Verknappung der Liquidität; bei vielen Unternehmungen, aber auch bei den Finanzmarktteilnehmern. Erstere kämpfen ums Überleben und hoffen auf die Unterstützung des Staates. Letztere lösen aufgrund des exogenen Schocks eine Verkaufswelle an den Märkten aus und zählen – quasi aus «Gewohnheitsrecht» – auf die Unterstützung seitens der Zentralbanken. Da inzwischen die Geldpolitik in noch nie dagewesenem Ausmass von der Fiskalpolitik flankiert wird, kann der Liquiditätsengpass gelöst werden. Die Zweitrundeneffekte der Pandemie bleiben gedämmt, Beschränkungen für Unternehmen und Privatpersonen werden gelockert und der Weg ist frei für eine relativ rasche Erholung zurück zum langfristigen Trendwachstum.

Ⓤ Solvenzkrise (~20%): Kreditausfälle verzögern Erholung

Die virusinduzierte Drosselung der wirtschaftlichen Aktivität erhöht die Unsicherheit der Unternehmer, die trotz den zugesagten staatlichen Unterstützungen in der Existenz bedroht sind. Verstärkt wird diese Unsicherheit durch die Spannungen am Ölmarkt, dessen Angebots- und Nachfragesituation aus dem Gleichgewicht geraten ist. Die massiv verschuldete Schieferölindustrie in den USA kann nicht mehr profitabel produzieren. Eine regelrechte Pleitewelle erfasst den Energiesektor, welche weitere Bereiche des Kreditmarkts ansteckt. Die Ausfallrate steigt stark an und bringt die US-Wirtschaft in Bedrängnis, was eine rasche Erholung verunmöglicht. Der Finanzmarktstress bleibt hoch und führt dazu, dass die Rettungsmassnahmen massiv ausgeweitet werden müssen.

Ⓛ Depression (~15%): Die wirtschaftliche Erholung bleibt aus

Der wirtschaftliche Druck zur vorzeitigen Aufhebung der Beschränkungen für Unternehmen und Privatpersonen begünstigt eine weitere Welle der Pandemie, welche effektiv auch einsetzt. Es kommt zu einem überlangen Stillstand der Wirtschaft. Selbst die immer wieder neu aufgelegten Rettungsaktionen können das ökonomische und das gesellschaftliche Gefüge nicht mehr zusammenhalten, wobei die Effektivität jeder Zusatzeinheit «Unterstützung» abnimmt und nicht in der Realwirtschaft ankommt. Alle grossen Zentralbanken treten als Käufer an den Aktienmärkten auf und eine Verstaatlichungswelle erfasst die Privatwirtschaft. Es setzt keine wirtschaftliche Erholung ein und ein Reset des bis dato gültigen Wirtschaftssystems ist unabdingbar geworden.

RÜCKKEHR ZUR NORMALITÄT

Schnelle Erholung oder unterschätzte Zweitrundeneffekte?



Patrick Erne,
Leiter Research

Die Corona-Pandemie ist der exogene Schock, welcher die Weltwirtschaft unvermittelt in eine Rezession gestürzt hat. Geschlossene Grenzen, ein verordneter Wirtschaftsstillstand und die Unsicherheit, wie lange die Situation anhält, führen zu einem historisch einmalig scharfen Wirtschaftseinbruch. Auch wenn die Wirtschaft durch immense Rettungsmassnahmen gestützt wird und das Coronavirus früher oder später unter Kontrolle ist, sind die Zweitrundeneffekte dieser Interventionen noch nicht abschätzbar. Die Attraktivität von Cashflow produzierenden Anlagen und Gold ist aber weiter gestiegen.

Langsame Konjunkturerholung im 2. Halbjahr

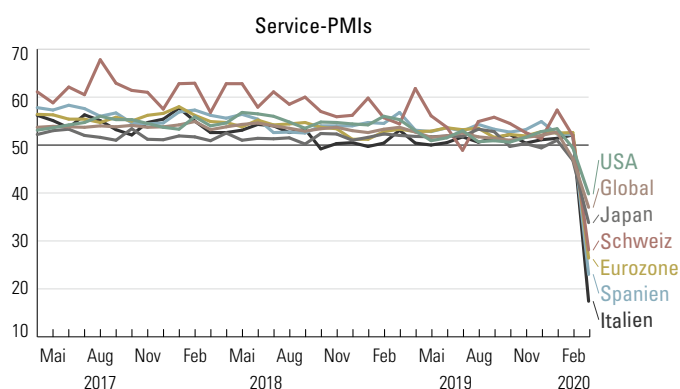
Die Konjunktur ist dramatisch eingebrochen. Es dürfte der grösste Wirtschaftseinbruch seit der Grossen Depression sein. Immerhin, die getroffenen Massnahmen zur Viruseindämmung und Aufrechterhaltung des Gesundheitssystems scheinen die nötige Wirkung zu entfalten. Die Planung zur Lockerung und Rückkehr zum wirtschaftlichen Alltag ist abgeschlossen. Bis zur Normalität dürfte aber noch einige Zeit vergehen. Auch wenn es in einigen Bereichen aufgestaute Nachfrage gibt, die Konsumenten werden zunächst zurückhaltend agieren, insbesondere solche, die den Job in der Krise verloren haben oder grössere Lohneinbussen in Kauf nehmen mussten. Die Unternehmen werden nach ausgestandener Krise auch kaum sofort wieder Leute einstellen und neue Investitionen tätigen. In China läuft die Wirtschaft nach dem Stillstand bereits wieder an, die Aktivität ist am Steigen, wenn auch noch weit vom Vorkrisenniveau entfernt. Was aber, wenn die Produktion angelaufen ist, aber der geschwächte westliche Konsument nicht konsumiert? Droht ein erneuter Nachfrageschock? Die Zweitrundeneffekte sind schwer abschätzbar. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Erholung bereits im 3. Quartal einsetzt, es aber einige Quartale braucht, bis das Vorkrisenwachstum wieder erreicht wird.

Jede Region hat ihre eigenen Herausforderungen: Realwirtschaftlich sehen wir die besten Perspektiven für die aufstrebenden Länder in Asien mit einer schnell wachsenden Mittelschicht. In Europa geht in der Krisenbekämpfung jedes Land seinen eigenen Weg. Während die Schweiz und Deutschland über viel fiskalpolitischen Spielraum verfügen, sind andere Länder auf externe Unterstützung angewiesen. Hier eine zukunftsgerichtete Lösung in vernünftiger Zeit zu finden, bleibt eine immense Herausforderung und könnte die Erholung in Europa gefährden.

Attraktive Risikoprämien am Kreditmarkt

Die entstandene Liquiditätskrise an den Finanzmärkten hat die US-Notenbank veranlasst, in praktisch allen Segmenten des Kreditmarktes zu intervenieren. Dazu zählt u.a. der Bereich von Unternehmensanleihen, welche kein Investment-Grade-Rating

Dienstleistungssektor mit starkem Einbruch



Quelle: Bloomberg (Stand: 15.04.2020)

haben. Damit sollten sich die Risikoaufschläge, welche im Kreditbereich in allen Segmenten auf Krisenstände angestiegen sind, stabilisieren und langsam normalisieren. Im Bereich von Unternehmensanleihen sind damit die Renditeaussichten trotz tieferer Zinsen wieder attraktiver geworden, selbst für Investment-Grade-Anleihen mit tiefem Ausfallrisiko. Im High-Yield-Bereich sowie bei den Schwellenländeranleihen und auch im verbrieften Kreditmarkt wird man aktuell mit attraktiven Prämien für das höhere Ausfallrisiko entschädigt. Hier ist die Selektion aber umso wichtiger, deshalb empfehlen wir, in diesen Segmenten mit Spezialisten zusammenzuarbeiten (siehe auch Box S. 5 unten).

Unterschätzte Inflationsrisiken?

Die Geld- und Fiskalpolitik schiesst aus allen Rohren, um die wirtschaftlichen Konsequenzen aus dem Lockdown abzufedern und eine Solvenzkrise zu verhindern. Wie lange diese gigantische Unterstützung nach Überwindung der Pandemie weiterlaufen soll, ist eine ganz andere und heikle politische Frage. Kehrt die wirtschaftliche Zuversicht zurück mit einer Erholung im Konsum- und Investitionsverhalten, könnte ein Teil dieser Liquidität schnell in den Markt zurückkehren. Sollten sich auch Rohstoffe im Sog dieser Entwicklung verteuern, werden die Preissteigerungen auch die Realwirtschaft erreichen und generell zu Margendruck führen. Gerade die sehr teuren Staatsanleihen wären in

diesem Umfeld unattraktiv, da mit den aktuell tiefen Zinsen keine Chance auf realen Werterhalt besteht; selbst bei nur leicht steigender Inflation. Wer also Anleihen halten muss, dem empfehlen wir inflationsgeschützte Anleihen gegenüber Nominalanleihen. Die Zinsdifferenz zum USD hat sich verringert. In Kombination mit den rasant wachsenden Budgetdefiziten und der explodierenden Zentralbankbilanz sind wir vorsichtiger geworden gegenüber dem USD und empfehlen, die Allokation zu reduzieren. Gold ist u.E. die einzige verbleibende «Hartwährung», die man nicht beliebig drucken kann, und bleibt somit, trotz den jüngsten Kursavancen, ein unverzichtbarer Portfoliobestandteil.

Cashflow is King

Da für die Aktienbewertung der Cashflow bzw. die Dividendenrendite in Relation zu den Zinsen gesetzt wird, bleibt die Attraktivität von Aktien in unserem Hauptszenario grundsätzlich hoch. Zwar sind beide Kennzahlen mit Ausbruch der Pandemie zurückgekommen. Die Zinsen dürften im Nachgang der Krise aber für längere Zeit tief bleiben, während sich der Cashflow vieler Qualitätsfirmen erholen dürfte. Dies gilt insbesondere für Firmen mit einem Geschäftsmodell, das auch in Krisenzeiten funktioniert und einen positiven Cashflow abwirft. Diese findet man v.a. in den Sektoren Gesundheit und Basiskonsum, aber auch immer mehr Technologie- bzw. Softwarefirmen gehören dazu. Dank

solidem Cashflow können diese Firmen zukünftiges Wachstum selbst finanzieren, verfügen über gesunde Bilanzen und schütten eine attraktive Dividende an den Aktionär aus.

Strukturelle Verlierer meiden

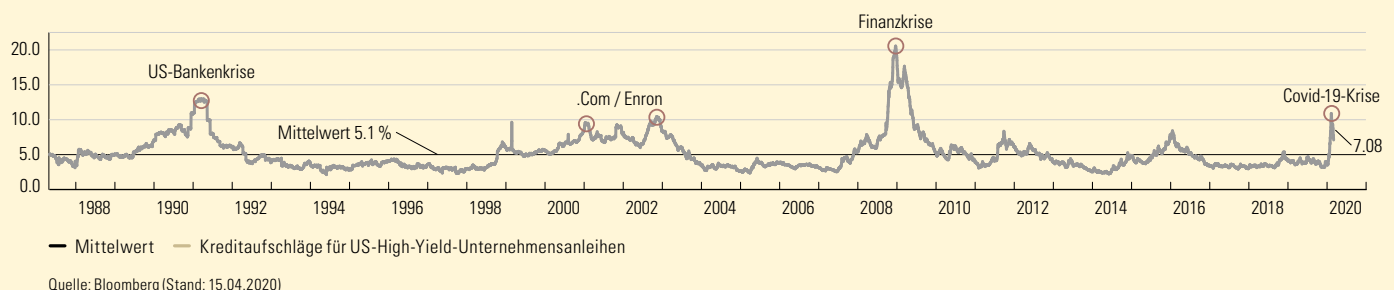
Je nach Risikoappetit empfehlen wir, ein Aktienportfolio mit Qualitätstiteln mit etwas zyklischerem Geschäftsmodell zu ergänzen. Viele dieser Aktien sind in der Korrektur massiv abgestraft worden und handeln heute auf günstigen Bewertungen, wenn man die Gewinne normalisiert betrachtet. Auch wenn das Geschäftsmodell unmittelbar durch die Coronakrise tangiert ist, dürften sich die Erträge nach Überwindung der Pandemie erholen. Da es schwierig ist zu sagen, wann die Erholung einsetzt, gilt das Hauptaugenmerk der Bilanz. Diese sollte nicht überstrapaziert sein, damit das Unternehmen nicht abhängig von den Kreditgebern wird. Nicht jede Firma wird diese Krise überleben. Einige Industrien standen bereits vor der Pandemie in strukturellem Gegenwind. Die Krise wird einige dieser Trends weiter verstärken, z.B. im Bereich Digitalisierung. Homeoffice, Videokonferenzen oder Onlineeinkauf dürften sich auch nach der Krise weiter etablieren und einzelne Subsektoren vor grosse Herausforderungen stellen. Eine aktive Selektion und Unterscheidung zwischen temporären und strukturellen Verlierern ist gerade in schwierigen Zeiten essentiell.

Investment-Idee

Neuer Distressed-Zyklus?

Die Tiefzinspolitik seit der letzten Finanzkrise hat viele Unternehmen dazu verleitet, sich günstig zu verschulden und eigene Aktien auf Höchstständen zurückzukaufen. Mit der abrupten Rezession kommen jetzt viele Unternehmen in akute Zahlungsschwierigkeiten, da die Erträge zurückgehen, die Ratingagenturen die Ausblicke senken und die plötzlich risikoavers gewordenen Finanzinvestoren an den Kreditmärkten hohe Risikoprämien verlangen. Schuldenrestrukturierungen sind dann meist unumgänglich. Auch in der aktuellen Krise deuten die hohen Risikoprämien auf einen starken Anstieg bei den Ausfallraten in den nächsten Monaten hin (siehe Grafik).

Attraktive Risikoprämien am Kreditmarkt



Wer über ausreichend Kapital verfügt, langfristig und antizyklisch denkt, kann dies nutzen und sich günstig in Firmen einkaufen. Distressed Manager erwerben Unternehmensschulden am Markt mit hohen Abschlägen zum Nominalwert, eröffnen als Mitglied des Kreditkomitees das Konkursverfahren und restrukturieren die Unternehmensschulden. Dies geschieht oft durch Abschreibung eines Teils der Schulden und Wandlung in neues Eigenkapital. Bisherige Aktionäre verlieren ihren Anspruch an die Fremdkapitalinvestoren, welche als neue Eigentümer an der Erholung der Firma partizipieren. Gerade in den USA gibt es mit dem «Chapter 11» einen etablierten Prozess, der relativ schnelle Umschuldungen ermöglicht. In Phasen mit hohen Risikoprämien bieten «Distressed-Strategien» in den Folgejahren überdurchschnittliche Renditechancen. Mit ausgewählten Managern setzen wir solche Spezialideen seit über 20 Jahren erfolgreich um. Der Einstiegszeitpunkt war in den letzten 10 Jahren nie mehr so attraktiv.

ASSET ALLOCATION

Cajetan Bilgischer

Hoher Home Bias – Skepsis gegenüber Europa und den USA – Positiv für Asien

Liquidität



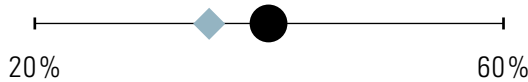
Unser Liquiditätspuffer hat abgenommen, da wir in Marktstressphasen opportunistisch Chancen nutzten.

Anleihen



Mit massiven Anleiheaufkaufprogrammen haben die FED und die EZB quasi einen Boden unter die Preise für Investment-Grade-Unternehmensanleihen der entsprechenden Länder gelegt. Wir behalten den Fokus auf Qualitätsanleihen mit moderatem Ausfallrisiko.

Aktien



Schweiz	=
Europa	-
USA	-
Schwellenländer	=

Als einschneidende Pandemiemaßnahmen einsetzten, wurde aus Liquiditätsbedarf zuerst alles verworfen. Erst zum Quartalsende hin trennte sich die Spreu vom Weizen. Die Wertschriftenselektion ist essentiell geworden. Unsere Favoriten, zu denen sicherlich die soliden Dividentitel und Global Leaders gehören, sehen wir gut gerüstet, um den aktuellen Turbulenzen standhalten zu können. Wir bleiben einem hohen Home Bias treu und erkennen langfristige Chancen in China.

Immobilien



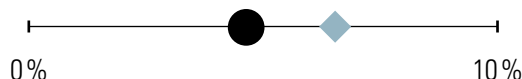
Auch bei den Immobilien ist in der aktuellen Phase die Selektion der Subsegmente entscheidend. Interessant erscheinen die Betreiber von Logistikimmobilien und die Datenzentren. Regional bevorzugen wir neben dem Heimmarkt klar Asien.

Alternative Anlagen



Das volatile Finanzmarktumfeld mit massiven Verwerfungen bietet Chancen für aktive und flexible Hedge Fund Manager. Aussichtsreich erachten wir neben Merger-Arbitrage-Strategien und Long / Short Credit vor allem auch den Distressed-Bereich.

Gold



Gold als einzige echte «Hartwährung» profitiert von den Experimenten im Bereich der Geld- und Fiskalpolitik. Obwohl das gelbe Metall zu Beginn der Korrektur unter den weit verbreiteten Liquiditätsengpässen litt und dementsprechend auch massiv verkauft wurde, bleibt der langfristige Aufwärtstrend intakt.

● Neutralposition Hausstrategie ◇ Aktuelle Gewichtung

Die detaillierte Anlagepolitik mit ausführlichen Markteinschätzungen können unsere Kunden gerne bei ihrer/-m Kundenverantwortlichen anfordern bzw. registrieren sich hierfür bei nadine.vonwyl@reichmuthco.ch.

CHANCEN, DIE SIE JETZT NUTZEN KÖNNEN

Was es nun zu beachten gilt

«Never waste a good crisis», pflegte schon der ehemalige britische Premierminister Winston Churchill zu sagen. Hier eine Auswahl konkreter Ideen:

Aktien jetzt kaufen bzw. zukaufen?

Je länger der Anlagehorizont und je grösser die Schwankungstoleranz, desto attraktiver erscheinen uns Titel in diesen drei Gruppen:

- **Global Leaders:** Unternehmen, welche zu den Marktführern in ihren Geschäftsfeldern gehören und deren Geschäftsmodelle vergleichsweise weniger von der Pandemie betroffen sind. Dazu gehören Firmen aus defensiven Sektoren wie Pharma oder Basiskonsum, die mit einer hohen, relativ sicheren Dividende im aktuellen Tiefzinsumfeld glänzen.
- **Enkel-Titel:** Das sind Qualitätstitel von Firmen in strukturell wachsenden Marktsegmenten. Aufgrund der hohen Margen sind diese Unternehmungen meist sehr profitabel und wurden deshalb in den letzten Jahren entsprechend hoch bewertet. Aktuell sind einige dieser Aktien erstmals seit langem wieder zu angemessenen Preisen zu haben.
- **Bottom Fishing:** Das sind eher zyklischere und konjunktursensitivere Titel, welche vom virusbedingten Wirtschaftseinbruch besonders hart getroffen wurden. Gemessen an «normalisierten» Gewinnen sind diese Titel nun günstig und können in einem Erholungsszenario übermässig stark steigen. Im gegenwärtigen Umfeld gilt es jedoch besonders auf die Solidität der Bilanzen zu achten.

Wie bin ich aktuell investiert?

Sollte Ihre aktuelle Aktienquote bereits der Zielquote entsprechen, dann empfehlen wir, Folgendes zu überdenken:

- **Qualitätsverbesserung:** In einer Krise korrigiert meist der breite Markt. Daher gilt es die einzelnen Anlagen im Portfolio nach Kriterien wie Fremdfinanzierung, Margenstärke, Management etc. zu durchleuchten. Es kann sich lohnen, von einem Titel schlechterer Qualität in einen Titel besserer Qualität zu wechseln. Insbesondere, wenn vorgängig beide etwa ähnlich korrigiert haben.
- **Diversifikation:** Alternative Anlagen wie Gold, Agrarland, Hedge Funds, Infrastruktur etc. helfen, Ihr Portfolio zu stabilisieren; ganz besonders in unruhigen Marktphasen. Für Hedge Fund Manager bieten sich nach den jüngsten Turbulenzen grosse Chancen, die man oft nur mittels eines speziellen Instrumentariums und Marktzugangs erschliessen kann. Auch Gold bleibt u.E. weiterhin attraktiv.
- **Anleihen:** Während vor kurzem über 80 % der Schweizer Bond-Index-Komponenten negative Verfallsrenditen auswies, hat sich mit der Krise das Bild gedreht und es gibt vereinzelt Opportunitäten. Diese sehen wir auch bei Neuemissionen von guten Schuldner, welche in der aktuellen Liquiditätskrise kurzfristig Geld aufnehmen.
- **Sportlicher werden:** Wer bisher für seine Risikofähigkeit und Risikofreude eine eher defensive Strategie verfolgt hat, dem bietet sich heute möglicherweise die Chance, sich etwas dynamischer auszurichten. Sofern es die individuelle Ausgangslage zulässt, ist ein Wechsel in eine Strategie mit höherer Aktiengewichtung prüfenswert. Hierfür eignen sich u.a. auch unsere Baukastenmandate. Diese setzen die einzelnen Anlageklassen sowohl mit internen als auch mit externen Fonds um. So kann man Skaleneffekte nutzen und gleichzeitig die Risiken bei Bedarf rasch erhöhen oder reduzieren.

Aus integraler Sicht

Mit Blick über Ihr Anlagendept hinaus ist zu überlegen:

- **Vorsorge-Einkauf vorziehen**
Wenn Sie 2020 einen steuerbevorzugten Einkauf in die Vorsorge planen, dann kann es sich lohnen, diesen jetzt umzusetzen. So können Sie die Anlagen zu den – nach der jüngsten Korrektur – tieferen Kursen einkaufen. Gleiches gilt für die 3. Säule.
- **Liquiditätsplanung überarbeiten**
Nach solchen Turbulenzen ist es ratsam, die Liquiditätsplanung zu hinterfragen und gegebenenfalls zu überarbeiten. So gilt es die aktuellen Gegebenheiten miteinzubeziehen und zu evaluieren, ob möglicherweise neuer Freiraum entstehen könnte, um mit zusätzlichem Anlagekapital die aktuellen Opportunitäten zu nutzen. Unsere Finanzplaner unterstützen Sie bei dieser Überarbeitung gerne.

«Mensch & Geld im Einklang»

Das ist unser Credo. Es gibt verschiedenste Ebenen, um die optimale Ausrichtung zu erreichen. Hier haben wir lediglich eine Auswahl aufgeführt. Gerne stehen wir Ihnen zur Verfügung, diese und weitere Möglichkeiten zu besprechen und auf Ihre persönliche Ausgangslage auszurichten. Rufen Sie uns an – wir freuen uns!



Urs J. Beck
Partner und Niederlassungsleiter Zürich

«NICHT DIE ERSTE KRISE»

Remy Reichmuth im Gespräch zum aktuellen Umfeld

Wie waren die ersten Monate des Jahres 2020?

Der Januar ist jeweils belegt mit vielen Jahresendrapporten. Das war ein Vergnügen, hatte sich doch das Anlagejahr 2019 sehr erfreulich entwickelt. Im Februar drehte der Wind. Wir hatten zwar die Entwicklung des Coronavirus in China beobachtet, doch die Berichte aus der Lombardei waren dramatisch. Die Börsen sind in kurzer Zeit eingebrochen. Computerbasierte Strategien und «Margin-Calls» haben die Korrektur verstärkt. Wohl auch passive Anleger, die in solchen Phasen den ganzen Index verkaufen und nicht mehr zwischen höherer und tieferer Qualität einzelner Aktien differenzieren.

Der Schweizer Aktienmarkt brach vom Höchststand zwischenzeitlich um 25 % ein.

Ja, nachdem er seit Ende 2008 rund 200 % hat zulegen konnte. Über die lange Frist ist der Einbruch verkraftbar –

insbesondere, wenn man vergleicht mit dem Negativzinsumfeld auf nominalen Anlagen. Aktien bleiben eine der attraktivsten Anlageklassen. Ergänzungen in alternativen Anlagen wie etwa Gold, Infrastruktur, Hedge Funds oder auch Insurance-Linked Securities helfen, ein Portfolio zu diversifizieren, und gestalten es robuster. Auch daher hat unsere Hausstrategie im Quervergleich weniger eingebüsst.

Wie haben die Kunden auf die Börsenturbulenzen reagiert?

Eine negative Wertentwicklung im Depot freut niemanden. Aufgrund der Schlagzeilen haben aber viele Kunden die Verluste höher eingeschätzt, als wir sie rapportieren mussten. Die meisten blieben ruhig – es ist ja auch für viele nicht die erste Krise. Gerade in derart turbulenten Phasen ist es wichtig, die langfristig ausgerichtete Strategie nicht aus den Augen zu verlieren. Zudem gibt es auch Kunden, die auf eine Gelegenheit gewartet haben, zu attraktiven Kursen einkaufen zu können. Sie sehen Einstiegschancen.

Wie passten Sie die Organisation dem Umfeld an?

Wir mussten unseren Krisenstab einberufen, welcher zwei Ziele verfolgt: Einerseits weiterhin für Kunden und Märkte voll funktionsfähig zu sein; andererseits alle involvierten Personen – Kunden, Geschäftspartner, Mitarbeiter etc. – möglichst gut zu schützen. So aktivierten und verfeinerten wir den Pandemieplan mit verschiedenen Stufen. Wir setzten die Massnahmen des Bundes um und reorganisierten in den Teams die Bürolandschaft, um die räumliche Trennung einzelner Mitarbeiter zu ermöglichen. Mehr als die Hälfte arbeitet im Homeoffice. Diese organisatorischen

Anpassungen haben sich schnell und relativ reibungslos eingespielt – für die Kunden fast unbemerkt. Das hat mich sehr gefreut.

Wie ist es, in derart unsicheren Zeiten persönlich zu haften?

Unsere Struktur als inhabergeführtes Familienunternehmen mit unbeschränkter Haftung fördert generell die Eigenverantwortung. Diese sorgt dafür, dass wir keine waghalsigen Experimente eingehen. Diese Denkweise ist zentral, damit wir die Risiken stets im Griff haben. Deshalb pflegen wir als Bank bspw. kein kommerzielles Kreditgeschäft, was im aktuellen Umfeld ein Risiko hätte sein können. Wir fokussieren uns auf jene Tätigkeiten, in denen wir einen Mehrwert bieten; das schützt auch vor Verzettelung. Zudem haben wir unsere Bank sehr solide aufgestellt, so erfüllen wir z.B. die Eigenkapitalanforderungen der Bankenaufsicht seit Jahren um ein Vielfaches.

Was raten Sie den Lesern?

Unsere Kundenverantwortlichen stehen in engem Kontakt mit den Kunden und helfen, deren persönliche Ziele für ihr Vermögen integral auf das Umfeld abzustimmen. Jene Leser, die noch mit niemandem von uns in direktem Kontakt stehen, lade ich freundlich ein, mich anzurufen. Nach den jüngsten Turbulenzen bieten sich viele Möglichkeiten, Ihnen zu dienen und Mehrwert zu bieten.



Remy Reichmuth,
unbeschränkt haftender Gesellschafter

Wissens-WERT

Die Vorsorge-Information der Reichmuth & Co

Unternehmer berichten von ihren Erfahrungen: mit der Zur Rose Group AG, Mövenpick-Gruppe, Ärzte-Treuhand Finanz AG, Marigin Tierklinik und Krucker Partner AG

Interessiert?

Bestellen Sie exklusiv und bereits jetzt bei Ihrer/m Kundenverantwortlichen oder unter wissenswert@reichmuthco.ch

Dem-
nächst