Newsletter

Analytischer Blick auf die Finanzmärkte

Ausgabe 89 November 2020

Themen in dieser Ausgabe:

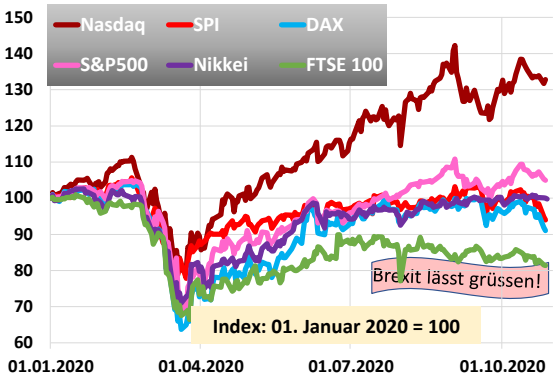
- *Das Coronavirus hat nachhaltige Auswirkungen auf die Weltwirtschaft.*
- *In schwierigen Zeiten Liquidität zur Verfügung stellen. Daran halten sich die wichtigsten Notenbanken!*
- *In der Schweiz aber auch andernorts hat die Geldpolitik einen nachhaltigen Einfluss auf das Wirtschaftswachstum.*
- *Corona lässt auch den Arbeitsmarkt nicht in Ruhe, im Gegenteil. Nur rigorose staatliche Hilfeleistungen können diesem beistehen!*
- *Die Türkei hat eine zentrale geographische Position im Machtausgleich zwischen Ost und West!*
- ***Wo investieren:** Der führende Produzent von Pharmazeutischen Wirkstoffen ist Lonza. Die aktuelle Restrukturierung verspricht Kurspotential.*

Verändert das Coronavirus die Welt?

Um es vorwegzunehmen: Eine Antwort auf die Titelfrage gibt es noch nicht. Aber die neue Variante des Coronavirus breitet sich weltweit rasend schnell aus. Die Weltgesundheitsorganisation WHO spricht von einer Pandemie! Zudem, nach neuesten wissenschaftlichen Untersuchungen starben wesentlich mehr Menschen als in den gängigen Corona Statistiken ausgewiesen werden. Damit müssen wir leben. Ein wirksames Medikament gegen die Pandemie gibt es vorläufig noch nicht. Das einzige was wir tun können ist den Empfehlungen der Fachpersonen Folge zu leisten. Mit anderen Worten, wir müssen auf einige persönliche Freiheiten vorläufig verzichten. Das ist nicht einfach, aber machbar!

Was klar ist: Corona bremst die Wirtschaft! Weltweit hat die Wirtschaftsaktivität im ersten Halbjahr 2020 im Vergleich zum Vorjahr deutlich abgenommen. Nach neuesten (siehe Seite 2)

Internationale Aktienmärkte: Trotz Unterbrüche, der Trend, insbesondere für den NASDAQ, bleibt aufwärts gerichtet! Die Engländer trauen ihrem Prime Minister noch nicht.



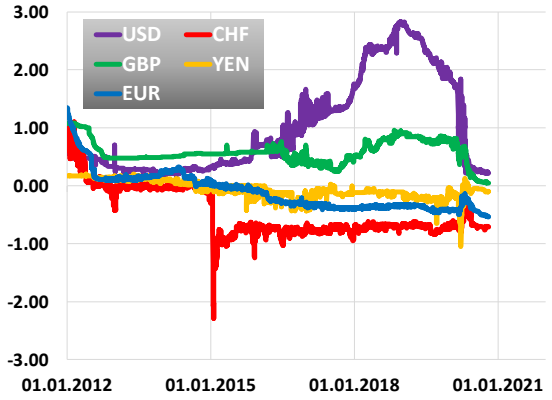
Notenbanken im Expansionsmodus!

Nachdem die US Notenbank in den Jahren 2015 bis 2018 das Wirtschaftswachstum und aufkommende Inflationsängste mit höheren Geldmarktsätzen etwas unter Kontrolle bringen wollte, hat sich die Federal Reserve Bank jetzt auch der geldpolitischen Ausrichtung der anderen wichtigen Notenbanken angeschlossen. Der für die Geldnachfrage wichtige Geldmarktsatz (3M) wurde auf weniger als 0.3% reduziert.

Damit hat sich die US Notenbank den Zielen der übrigen wichtigen Zentralbanken angeschlossen. Diese verfolgen schon seit längerer Zeit einen expansiven Kurs und scheinen sich vor möglichen inflationären Auswirkungen nicht zu fürchten.

Alle fünf Zentralbanken befinden sich im Expansionsmodus! Seit Anfang 2015 war der durchschnittliche Geldmarktsatz in der Schweiz, Japan und Euroland sogar negativ. Das Ziel der Notenbanken ist klar: sie wollen der Wirtschaft ausreichend Liquidität zur Verfügung stellen, damit die Unternehmungen als Folge der aktuellen Pandemie nicht eine länger anhaltende Depressionsphase durchlaufen müssen. Bis jetzt scheint dies gelungen zu sein, verbessern sich doch die Wirtschaftszahlen in den meisten Ländern. Noch ist allerdings vieles unsicher und ein Anhalten der Konjunkturflaute nicht auszuschließen!

Geldmarktsätze (3M): Die Notenbanken versorgen die Wirtschaft mit ausreichend Liquidität! Zinssätze bleiben tief!

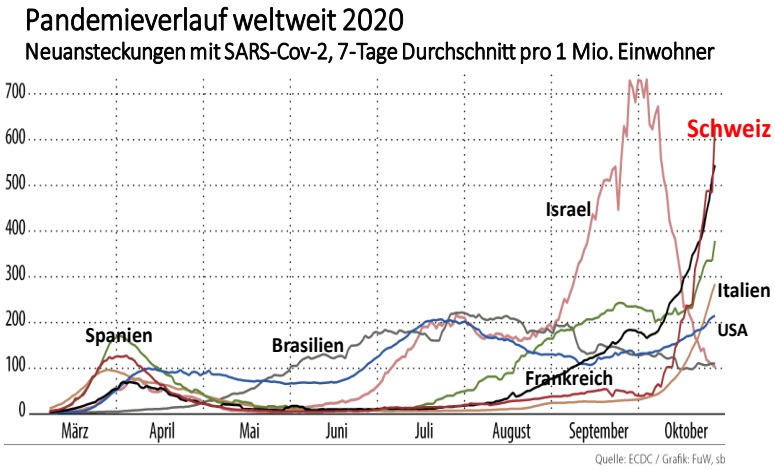


...Verändert das Coronavirus die Welt?

Prognosen und unter der Annahme, dass sich die Pandemie nicht mehr massiv ausbreitet, sollte im 2. Halbjahr wieder ein BIP-Wachstum erzielt werden, sodass das reale BIP im laufenden Jahr lediglich um 3.6% schrumpfen sollte.

Allerdings, in den letzten Wochen haben die Infektionszahlen in der Schweiz und andernorts wieder drastisch zugenommen. Sollte diese Entwicklung weiter anhalten, dürfte es nach Prognosen des ETH-KOF Instituts ähnlich wie im Frühjahr erneut zu einem deutlichen Lockdown im Gastgewerbe, in der Transport– sowie der Veranstaltungsbranche kommen. Das BIP-Wachstum dürfte dann erneut deutlich einbrechen und sich in den kommenden zwei Jahren nur langsam erholen. Leider hat die Wahrscheinlichkeit eines solchen Szenarios in den letzten Wochen etwas zugenommen!

Aber nicht nur die Schweiz, sondern die ganze Welt leidet unter der Covid-19-Pandemie! Im Euroraum brach das BIP-Wachstum im zweiten Quartal um 11.8% und in den USA um 9.1% ein. In Großbritannien, wo Boris Johnson einen eigenen Weg durch die Pandemie gehen wollte, fiel die BIP-Wachstumsrate im zweiten Quartal um 20.4%! Der massive Einbruch der Wirtschaftsaktivitäten hatte natürlich auch einschneidende Auswirkungen auf den Arbeitsmarkt und ließ die Arbeitslosenquote ansteigen. Positive Auswirkungen hatte der Nachfrageeinbruch auf die Inflationsentwicklung. Die Teuerungsrate sank in den meisten Ländern deutlich und fiel vielerorts unter die Nulllinie! Was bleibt, ist die Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Pandemie. Diese Unsicherheit führte letztlich auch zu einem markanten Anstieg der Spartätigkeit, was sich allenfalls negativ auf das Wirtschaftswachstum auswirken könnte.

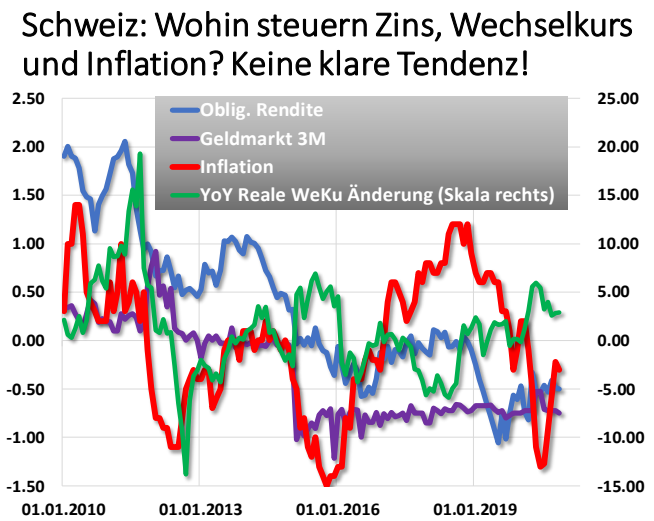


Schweizer Wirtschaft im Seitwärtsmodus!

Dies vermittelt zumindest die Entwicklung der Zinssätze, die sich seit 2010 leicht sinkend oder vorwiegend seitwärts bewegten. Der Geldmarktsatz startete das vergangene Jahrzehnt bei 0.35% und liegt nun bei -0.70%, die Rendite auf Staatsobligationen sank von knapp 2% auf –0.5%. Die Inflationsrate schwankte relativ kräftig um den Mittelwert von 0.02%. Der reale Wechselkurs schliesslich fluktuiert heftig um den langfristigen Durchschnitt von 1.1%.

In der Schweiz sind die Zinssätze sowie die Wechselkurse im Wesentlichen durch das Wirtschaftswachstum in der Schweiz und im Ausland sowie die inländische als auch die internationale Geldpolitik bestimmt! Sind also ausländische Investoren (z.B. Anlagefonds, Pensionskassen) davon überzeugt, dass Anlagen im schweizerischen Kapitalmarkt eine aus ihrer Sicht attraktive Rendite abwerfen werden, wird sie kaum jemand zurückhalten können, in diesem Markt zu investieren! Diese Nachfrage dürfte am schweizerischen Kapitalmarkt bei gleichbleibendem Geldangebot zu Zinserhöhungen und einer Aufwertung des CHF führen.

Die dargelegte Entwicklung mag zwar für ins Ausland reisende Schweizer oder schweizerische Importfirmen Anreize bieten, aber für Ausländer sinkt die Attraktivität der Schweiz als Feriendestination. Zudem bleiben schweizerische Exporteure auf ihren Angeboten sitzen oder verlegen ihren Standort ins Ausland! In der Realität hat die SNB die Zinssätze nicht erhöht sondern im Gegenteil gesenkt und damit auch das Geldangebot massiv ausgeweitet. Offensichtlich war dies in diesem Corona bedingten Wirtschaftswachstumsrückschlag die richtige Verhaltensweise. Das Wirtschaftswachstum ist zwar eingebrochen, hat sich aber schnell wieder stabilisiert, wenn auch auf einem tieferen Niveau als vor dem Ausbruch der Pandemie. Heute dürfen wir davon ausgehen, dass die Seitwärtsbewegungen von Zins, Wechselkurs und Inflation vorläufig anhalten. Das reale BIP Wachstum sollte im 2022 wieder auf den längerfristigen Wachstumspfad zurückfinden!



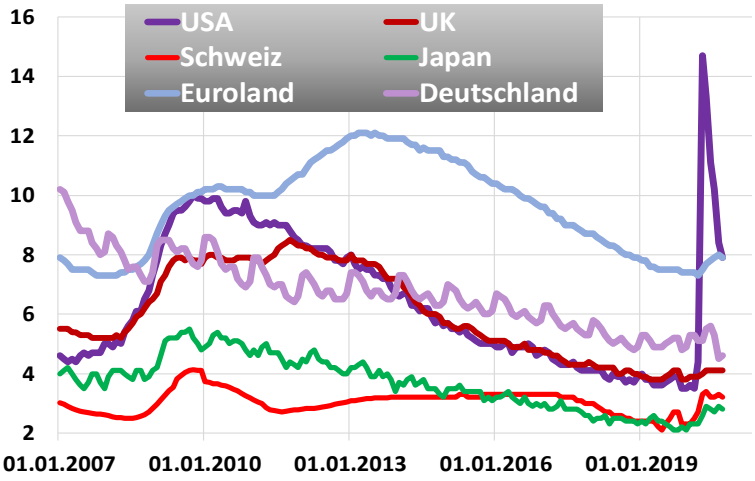
Corona trifft den Arbeitsmarkt!

Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt in den letzten 10 Jahren war für die meisten Beobachter unglaublich stabil und es wurden immer mehr Arbeitsplätze generiert. In der Schweiz, aber auch andernorts! Und jetzt das! Innert kürzester Zeit sorgte Covid-19 weltweit für Unsicherheit, Befangenheit und Trauer. Trotz eingeleiteter Schutzmassnahmen nehmen die Fallzahlen wieder zu und zwar rasant!

Ein Blick auf die Arbeitslosenstatistik in wichtigen Industrieländern zeigt, dass alle betroffen sind, wenn auch in unterschiedlicher Intensität. Auffallend ist der massive Anstieg der Arbeitslosenzahlen in den USA. Dies liegt allerdings weniger daran, dass sich die Pandemie in Amerika schneller ausbreitete als in Europa, sondern an den unterschiedlichen gesetzlichen Grundlagen. Die „hire and fire“ Politik ist auf dem US Arbeitsmarkt nach wie vor in Gebrauch und führte deswegen auch zu einem sofortigen massiven Anstieg der Entlassungen als sich der Coronavirus ausbreitete. Erst als die Regierung finanzielle Hilfsmittel zur Verfügung stellte, beruhigte sich die Lage wieder etwas. In der Schweiz und in anderen Ländern wurden relativ schnell Unterstützungsgelder an betroffene Unternehmungen vom Staat versprochen und zur Verfügung gestellt. Damit konnte ein sofortiger „knock down“ vielerorts abgewendet werden.

Allerdings ist die Geschichte, wie von vielen erhofft, leider noch nicht zu Ende. In den letzten Wochen nehmen die Fallzahlen vielerorts wie befürchtet mit den Wintermonaten rapide zu! Die Vorsichtsmassnahmen werden erhöht. Arbeiten von zu Hause aus nimmt wieder zu. Verkaufsgeschäfte und Restaurants spüren die Restriktionen. Die Arbeitslosenquote dürfte deshalb weiter zunehmen!

Arbeitslosenquote: Durch die Corona Pandemie schnellte die Arbeitslosenquote nach oben!



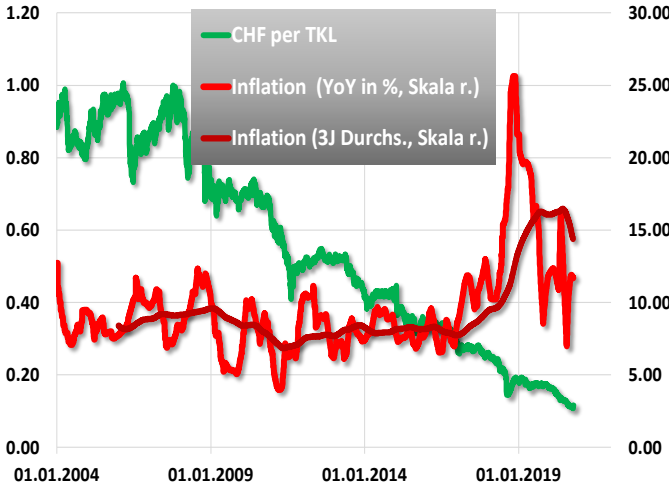
Türkei: Goodwill verbraucht?

Seit der Wahl Erdogans zum türkischen Ministerpräsidenten im Jahre 2003 und seiner späteren Wahl 2018 zum Präsidenten mit fast absolutistischen Vollmachten hat sich in diesem Land vieles verändert. Nach einer anfänglichen Phase der Demokratisierung wurden unter Erdogans Präsidentschaft zunehmend demokratische und rechtsstaatliche Standards eingeschränkt.

Geopolitisch gesehen nimmt die Türkei eine Schlüsselstellung ein, treffen doch die machtpolitischen Interessen der USA, der Sowjetunion, Chinas oder der erdölproduzierenden Staaten am Roten Meer alle in der Nähe der Türkei aufeinander. Ein Faktum, das dem türkischen Präsidenten durchaus bewusst ist und mit dem er versucht seinen Einfluss auch militärisch geltend zu machen! Die wirtschaftliche Kraft lässt dies aber kaum zu!

Seit 2004 beläuft sich die durchschnittliche Jahresteuerung auf rund 16%. In den letzten Jahren hat sie allerdings wieder zugenommen, da die türkische Regierung versuchte, die im Jahre 2017/18 auftretende konjunkturelle Abschwächung mit einer expansiven Geldpolitik zu verhindern, was allerdings nicht gelang. Die lockere Geldpolitik sowie die sehr nationalistisch gefärbte Wirtschaftspolitik führte aber zu einem sich beschleunigenden Zerfall des Aussenwertes der türkischen Lira. Als Erdogan die Regierungsgeschäfte übernahm, kostete eine TKL in der Schweiz noch ungefähr CHF 1.00. Heute liegt dieser Preis bei CHF 0.12. Die anhaltende, massive Abwertung, auch gegenüber anderen Währungen, führte zu einer wachsenden Kapitalflucht. Es sieht zwar so aus, als würde die türkische Notenbank versuchen eine weitere Abwertung zu verhindern, dies wirkt aber den Exportvorstellungen der Regierung entgegen! Erdogan wird sich deshalb wohl durchsetzen können.

Türkei: Erdogan zeigt seine Muskeln und bringt sich in machtpolitische Positionen ein! Wirtschaftlich steht er aber auf sehr dünnem Eis! Weltweit eine der höchsten Inflationsraten!

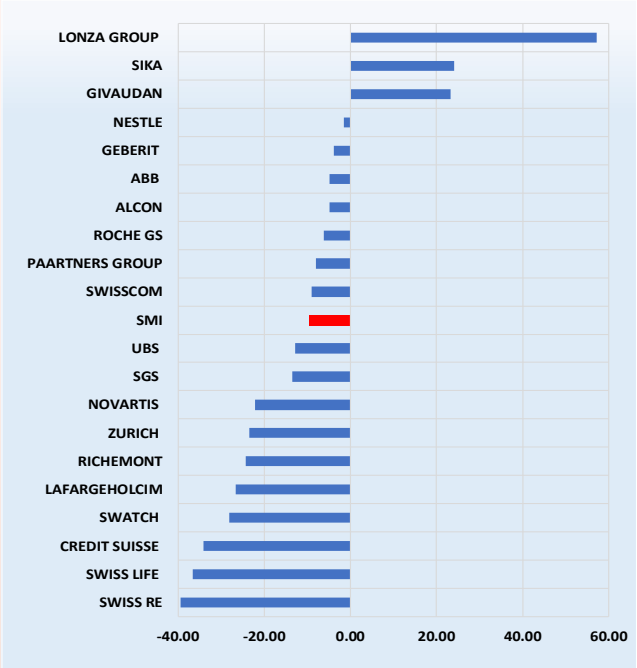


EAGLE INVEST

Eagle Invest AG
Postfach 1665
8027 Zürich
Tel. +41 43 819 20 00
E-Mail: contact@eagle-invest.com

Eagle Invest AG
Postfach 2549
6002 Luzern
Tel. +41 41 226 20 90
E-Mail: contact@eagle-invest.com

Performance der SMI Titel seit Januar 2020 bis Ende Oktober in %



Wo investieren? Lonza Group Ltd.

Lonza Group Ltd. gehört zu den führenden Produzenten von pharmazeutischen Wirkstoffen. Als Zulieferer versorgt Lonza die Pharma-, Gesundheits- und Life Science-Industrie. Das Portfolio umfasst u.v.a. Moleküle, die eine wichtige Rolle in der Entwicklung neuartiger Arzneimittel und Gesundheitsprodukte spielen. Lonza verfügt weltweit über 45 Produktions- und Forschungs-Standorte. Ab 2021 soll das Geschäft in vier Einheiten aufgeteilt werden. Es sind dies Biologie, Kapseln und Inhaltsstoffe für die Gesundheit, Zell- und Gentherapie und Biowissenschaft.

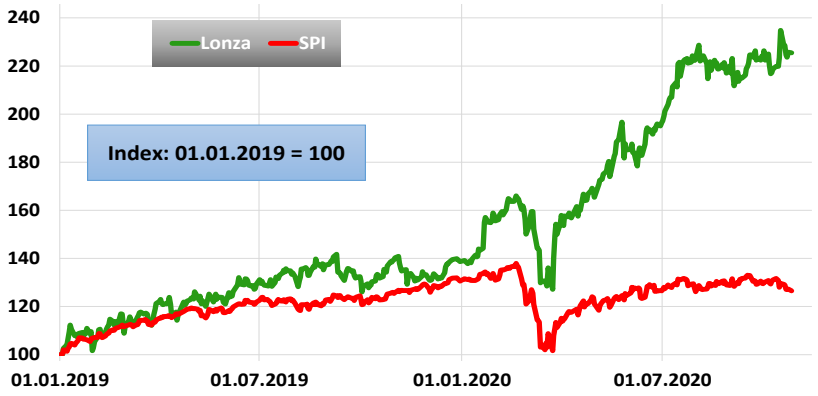
Die neue Strategie für die Zeit nach der endgültigen Trennung vom Chemiegeschäft beinhaltet keine grossen Überraschungen. Positiv beurteilt wird die mit der Neueinteilung in vier Geschäftseinheiten erhöhte Visibilität. Angesichts des bisherigen Jahresplus von beinahe 60% sind dem Titel nach oben aber gewisse Grenzen gesetzt.

Das Lonza Update ist hinsichtlich der neuen Geschäftsstruktur, der Dynamik der einzelnen Divisionen oder der neuen Prognosen sehr umfangreich. Lonza wird in Zukunft einen klaren Fokus auf die Pharma- und die Biotechindustrie haben. Das Unternehmen erhält dadurch ein exzellentes Profil mit einer guten Balance zwischen hohem Wachstum, starken Margen, höherer Barmittelgenerierung und steigenden Kapitalrenditen.

Zur positiven Beurteilung der Aktie hilft der Indikator für die fundamentale Analyse: das KGV. Auf dessen Basis ist Lonza mit einem Wert von 25.92 deutlich günstiger als das Mittel in der Branche und daher unterbewertet, liegt dessen KGV doch bei 41.7! Der Abstand beträgt somit 38%.

Performance EV100 : Referenz Portfolio per 31. Oktober 2020:

Seit Lancierung 14.8.17	**-14.65 %**
Letzter Monat	**-6.77 %**
Seit 1. Januar 2020	**-17.41 %**
Währungsaufteilung	
CHF	**82.30 %**
EUR	**15.90 %**
GBP	**1.80 %**



Daten: Dr. Galli Investment Research

Disclaimer: Dieser Newsletter spiegelt unsere persönlichen Ansichten und Prognosen auf Grund zugänglicher Wirtschaftsdaten und unseres Know-hows wieder. Er ist eine Kurzinformation. Der Leser kann daraus nicht einen konkreten Ratschlag oder eine Beratung ableiten.