



INVESTOR

2. QUARTAL 2020

ANLAGEPOLITIK

Fast wie ein Meteorit hat das Coronavirus die Erde getroffen

SCHWERPUNKT

Goldige Zeiten für GOLD Anlagen

Inhalt

3 Editorial

Anlagepolitik

4 Anlagestrategie

7 Trends & Prognosen

9 Märkte

10 Portfolio-Strukturen

12 Technische Analyse – Aktien im Fokus

13 In eigener Sache: FIDLEG

Schwerpunkt

14 Goldige Zeiten für GOLD Anlagen

EDITORIAL

Dr. Duri Prader
CEO / Managing Partner



Christian Lienhardt
VR-Präsident



Geschätzte Leserinnen und Leser

Wer hätte noch vor wenigen Tagen mit diesem Ausnahmezustand gerechnet? Am 16. März 2020 hat der Bundesrat den Notstand in der Schweiz ausgerufen und alle öffentlichen und privaten Anlässe verboten. Läden, Restaurants und Bars bleiben geschlossen. An den Börsen herrscht bereits seit Ende Februar Ausverkaufsstimmung. Die Befürchtung, dass die Auswirkungen der Corona-Pandemie eine globale Rezession verursachen, ist inzwischen zu recht gross. Hinzu kommt die Angst, dass wegen der fallenden Ölpreise und der steigenden Kreditrisikoprämien das Finanzsystem geschwächt wird. Es könnte in der Folge zu einer Schuldenkrise wie im Jahr 2008 kommen.

Als Antwort feuern die Notenbanken aus allen Rohren. Anders als im 2008 wird nicht zugewartet, sondern umgehend gehandelt. Dennoch lassen sich die Anleger nicht beruhigen. Der Schweizer Markt Index (SMI) verlor innerhalb eines Monats fast ein Drittel seines Wertes. Ein klassischer Bärenmarkt beginnt üblicherweise viel zaghafter und zögerlicher. Die Geschwindigkeit des Kurszerfalls erinnert mehr an die Schlussphase einer Baisse oder eben an Panik. Die Auswirkungen des Coronavirus auf die Aktienmärkte hatten wir bislang eindeutig unterschätzt und wurden darüber hinaus auch vom Ölpreis-Crash überrascht. Dies als nüchterne Feststellung.

Wie aber geht es nun weiter? Kurzfristig sind die beängstigenden Folgen des Virus nicht abzuwenden. Auch ist nicht abzuschätzen, wie lange die Bevölkerung in Quarantäne bleiben wird oder ob die bisherigen Massnahmen sogar noch verschärft werden. Solche Entscheide fallen den politisch verantwortlichen Personen verständlicher-

weise nicht leicht, denn sie sind von grosser Tragweite. Wir glauben, dass nachdem eine Beruhigung eingesetzt hat, ein solides Wachstum wieder möglich sein wird. Es besteht Nachholbedarf. Die Lager sind leer und die breit abgestützten Stützmassnahmen der Politik und der Zentralbanken geben uns Zuversicht, um an der eingeschlagenen Strategie festzuhalten. Lesen Sie mehr hierzu ab Seite 4.

In unserem Schwerpunktthema «Goldige Zeiten für Goldanlagen» schreibt Fritz Eggimann, Geschäftsleitungsmitglied und Portfoliomanager der AMG Fondsverwaltung AG, über Anlagen in physischem Gold und Aktien von Goldunternehmen. Sie finden seinen Beitrag ab Seite 14. Gold steht bekanntlich in Konkurrenz zu Papiergeld und wird deshalb auch als Goldgeld bezeichnet. Die Notenbanken besitzen selber einen ansehnlichen Teil ihrer Währungsreserven in Gold. Private Investoren nutzen Gold seit Urzeiten nicht nur als Zahlungsmittel, sondern auch als Versicherung für Unvorhergesehenes. Ein Thema, das mit dem Coronavirus wieder hoch aktuell geworden ist und immer mit Emotionen verbunden ist.

Aussergewöhnliche Zeiten verlangen aussergewöhnliche Massnahmen. Als äusserst kapitalstarke Bank mit einem sehr stabilen Aktionariat tun wir alles, um Ihnen in jeder Situation einen vorzüglichen Service zu bieten. Wir werden die Risiken im Auge behalten und nach Möglichkeit Opportunitäten nutzen. Sprechen Sie uns darauf an. Wir wünschen Ihnen speziell in den kommenden Tagen gute Nerven, Geduld und vor allem gute Gesundheit.

Zürich, 19. März 2020

ANLAGESTRATEGIE



Peter Helbling
Chief Investment Officer

Fast wie ein Meteorit hat das Coronavirus die Erde getroffen.

Nach Monaten der Ungewissheit hatten die Amerikaner endlich Fortschritte im Handelskrieg mit China erzielt. Auch der Brexit schien ruhigere Fahrwasser anzusteuern. Der Dieselskandal wurde zur Geschichte. Die Anzeichen mehrten sich, dass die Abschwächung des Wirtschaftswachstums zu Ende geht. Vorlaufindikatoren hatten nach oben gedreht und eine moderate Erholung angezeigt.

Doppelter externer Schock – Korrektur

Der Optimismus hat wegen eines doppelten externen Schocks jäh in Panik umgeschlagen. Fast wie ein Meteorit hat das Coronavirus die Erde getroffen. Die Gefahr war bereits seit Monaten am Himmel sichtbar, aber ein Zusammenstoss schien unwahrscheinlich. Die Erfahrung zeigt, dass die meisten Meteoriten die Erde nicht treffen. Dann kam der zweite Schock – der Crash des Ölpreises – der auf einen bereits verunsicherten Markt traf. Vor kurzem sah es noch danach aus, als würden die Preise für Erdöl steigen. Die erwartete Wachstumsbeschleunigung, der Drohnenangriff auf die saudische Ölindustrie und der Konflikt mit dem Iran, der die Schifffahrt in der Strasse von Hormus bedroht hatte, signalisierten eher das Szenario steigender Ölpreise. Ein dritter Faktor, der zur Korrektur geführt hat, waren die stolze Bewertung und die starken Avancen der Aktienmärkte seit Januar 2019. Die Kombination der erwähnten Faktoren haben die massive und in vielen Belangen bisher einmalige Korrektur an den Aktienmärkten verursacht.

Einfluss auf die Konjunktur

Der Einfluss des Ölpreises ist vielschichtig. Für den Konsumenten entspricht der fallende Ölpreis einer Steuersen-

kung oder einem Einkommenszuwachs. Dieser Einfluss ist positiv. Jedoch ist der private Konsument bereits eine zuverlässige Stütze der Wirtschaft, weshalb ein solcher Impuls eher verpuffen dürfte. Die Unternehmen aus dem Ölsektor werden noch weniger investieren und das seit Quartalen bestehende Problem der schwachen Investitionstätigkeit wird sich akzentuieren.

Der Einfluss der Corona-Pandemie ist nicht quantifizierbar und hängt in hohem Masse vom Verlauf der Ansteckungswelle ab. Das Virus respektive die krankheitsbedingten Ausfälle sind eher ein untergeordnetes Problem. Die Quarantänemassnahmen, Fabrikschliessungen, Reisebeschränkungen und der Konsumverzicht hingegen stellen eine unberechenbare Gefahr für das Wirtschaftswachstum und letztendlich für die Arbeitsplätze dar. In der Nachbearbeitung der Krise werden wir verstehen, ob es sinnvoll war, ganze Städte, Regionen und Länder abzuriegeln, um die Ausbreitung des Virus zu bremsen. Der Preis für eine Verzögerung des Unvermeidbaren ist extrem hoch. Vielleicht zu hoch, um wiedergewählt zu werden. Deshalb sind die Chancen für eine Wiederwahl Trumps gesunken. Wahre Stärke zeigt sich in Krisensituationen und bisher hat Trump sehr schwach reagiert. Aus heutiger Sicht ist es klar, dass die Weltwirtschaft in der ersten Jahreshälfte geschrumpft ist. Der weitere Verlauf ist jedoch unklar. Aktuell müssen wir davon ausgehen, dass die globale Pandemie erst in den Sommermonaten so weit unter Kontrolle ist, dass die Wirtschaft wieder aufstarten kann.

Szenarien

Erste Schätzungen gehen davon aus, dass das globale BIP um rund 1% weniger wachsen wird als die bisher ge-

ANLAGESTRATEGIE

geschätzten 2.9%. Angesichts der aktuellen Entwicklungen dürfte der Schaden aber weit grösser werden. Sollten die USA ebenfalls extreme Massnahmen ergreifen und diese über längere Zeit aufrechterhalten, ist eine globale Rezession mit rückläufigen Unternehmensgewinnen in den entwickelten Märkten kaum vermeidbar.

Wenn man annimmt, dass der Gewinn pro Aktie im Jahr 2021 auf dem Niveau von 2019 zu liegen kommt (USD 152) und diesen mit der historischen Rezessionsbewertung von rund 14x multipliziert, erhält man einen fundamental begründbaren Boden im S&P 500 bei rund 2130 Punkten. Das entspricht den Höchstkursen von 2016. Sollten die Märkte tatsächlich so tief fallen, erwarten wir eine V-Erholung bis mindestens zu den Niveaus von Mitte März 2020.

Einfluss der Zentralbanken

Die Politik entscheidet mit ihren Corona-Massnahmen in erster Linie über das Ausmass der Krise. Die Zentralbanken können mit Zinssenkungen die Wirtschaft kurzfristig kaum zusätzlich stimulieren. Aber sie können insbesondere kleineren Unternehmen helfen, Liquiditätsengpässe zu überbrücken, um Strukturschäden zu vermeiden. Auf die Finanzmärkte können die Zentralbanken ebenfalls weiterhin grossen Einfluss nehmen, indem über verschiedene Kanäle Liquidität in das Finanzsystem gepumpt wird. Diese Liquidität findet mangels Alternativen den Weg direkt oder indirekt an die Aktienmärkte und wird einen zusätzlichen Impuls für eine Erholung geben.

Fazit

Wir hatten die Auswirkungen des Coronavirus unterschätzt und wurden vom Ölpreis-Crash überrascht. Entsprechend manövrieren wir mit einer relativ hohen Aktienquote durch die Krise. Die Portfolios sind aber schwergewichtig in Schweizer Aktien guter Qualität investiert, was den Schaden begrenzt hat.

Der Einfluss des Virus auf Wirtschaft und Gesellschaft wird abnehmen. Die hohe Liquidität und die wahrscheinlich noch zunehmenden Stimuli werden erhalten bleiben. Endogene Faktoren dürften ebenfalls eine schnelle Gegenbewegung katalysieren. So sind die Lagerbestände in der Industrie sehr tief und es gibt Nachholbedarf beim Konsum sowie bei der Investitionstätigkeit.

Deshalb gehen wir von einer relativ schnellen Erholung der Wirtschaft aus. In der zweiten Jahreshälfte dürfte ein kräftiger Wachstumsschub die Konjunkturdaten verbessern und die Stimmung deutlich aufhellen.

Die aktuelle Entwicklung ist jedoch sehr unübersichtlich und unberechenbar. Das Virus könnte mutieren oder in Wellen um die Erde ziehen und die Weltwirtschaft noch länger in Atem halten. Andererseits ist es auch möglich, dass bald eine wirksame Medizin gefunden wird.

Die Zentralbanken sind entschlossen, die Preise von Finanzanlagen zu stützen und die Zinsen tief zu halten, um eine drohende Kreditkrise zu verhindern. Mit Blick auf ein paar Monate rechnen wir mit einer deutlichen Erholung der Aktienkurse. Eine Reduktion der Aktienquote ist keine erfolgsversprechende Option mehr. Wenn man kurzfristig hohe Schwankungen aushalten kann, empfehlen wir eine schrittweise Erhöhung der Aktienanlagen.

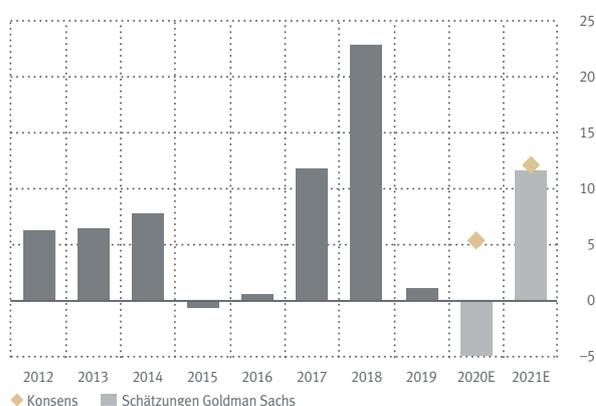
Gold schätzen wir weiterhin als wertvollen Portfolio-stabilisator und empfehlen eine Mindestquote von 5%.

Indirekte Immobilienanlagen bieten sich als Ersatz für Unternehmensanleihen an, da die Risiken vergleichbar sind, die Renditen jedoch im Bereich von 2%–3% liegen.

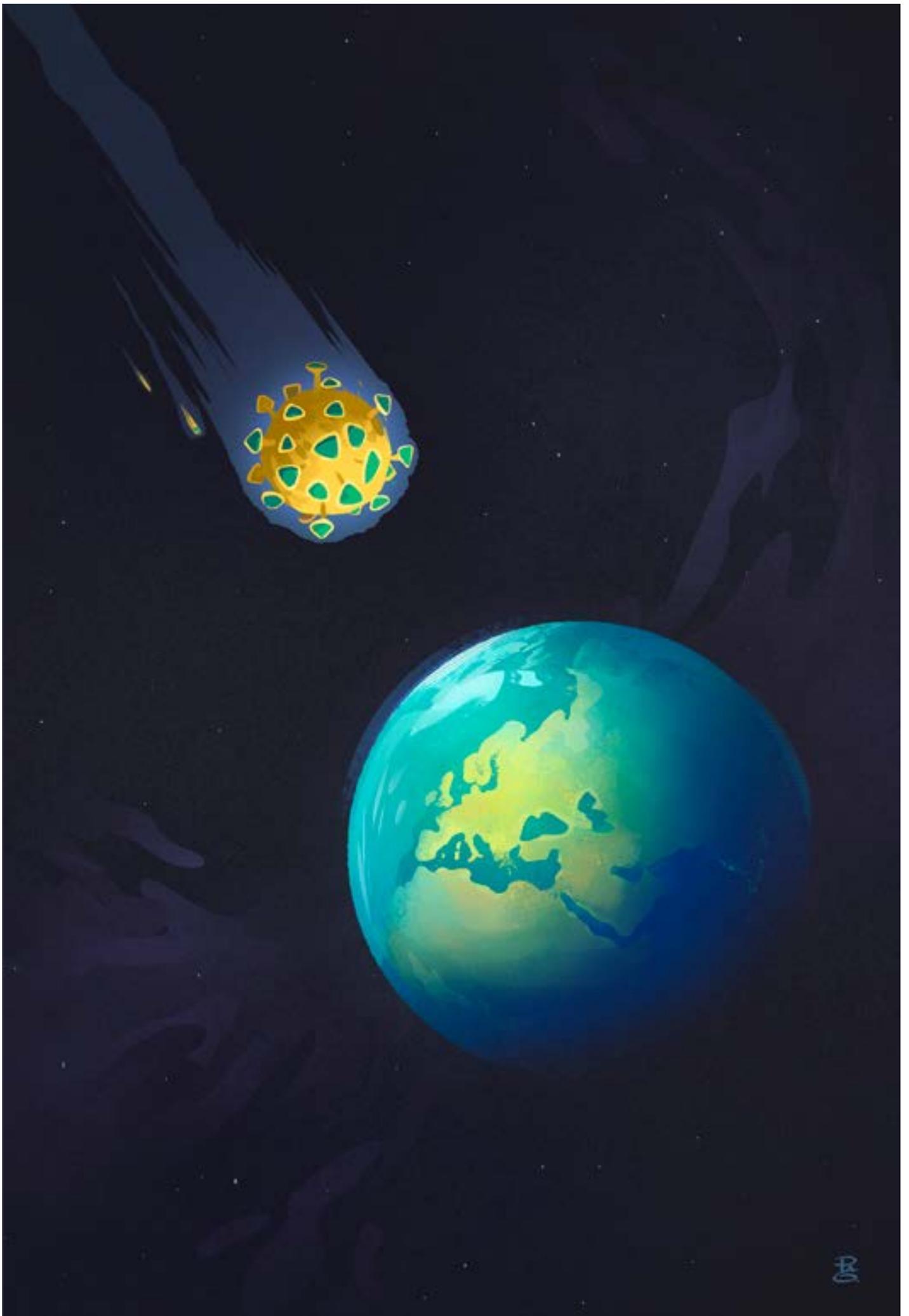
Bei Unternehmensanleihen mahnen wir insbesondere bei tiefer Qualität zur Vorsicht. Der Anleihenmarkt offeriert in Krisenzeiten nur ungenügend Liquidität, um faire Preise zu erzielen.

Staatsanleihen bester Qualität rentieren negativ, sind jedoch die einzige Absicherung, die im schlimmsten Fall funktioniert.

Veränderung des Gewinns pro Aktie (S&P 500)



Quelle: FactSet (Konsens), Goldman Sachs Global Investment Research



Patrick Oberholzer zum Thema: «Das Coronavirus betrifft die ganze Erde»

TRENDS & PROGNOSEN

Liquidität

- Liquidität hilft, in volatilen Zeiten das Portfolio zu stabilisieren.
- Liquidität erlaubt es, Chancen wahrzunehmen.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen, die Liquidität in der aktuellen Börsenkorrektur schrittweise zu investieren.

Geldmärkte	16.03.2020	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.79	→	→
EUR	-0.43	→	→
GBP	0.51	→	→
USD	0.84	→	→
JPY	-0.13	→	→

Obligationen

- Die Rendite von Obligationen ist unattraktiv.
- USD denominierte Schwellenländer-Obligationen als Beimischung verbessern die Rendite des Portfolios.
- Das Risiko stark steigender Zinsen ist klein.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine Untergewichtung der Obligationenquote.

Obligationenmärkte (10 J.)	16.03.2020	3 Monate	12 Monate
CHF	-0.52	→	↗
EUR (Deutschland)	-0.54	→	↗
GBP	0.41	→	↗
USD	0.96	→	↗
JPY	0.02	→	↗

Aktien

- TINA – Es gibt mittelfristig keine Alternative zu Aktien.
- Die Bewertung wurde durch die Börsenkorrektur deutlich attraktiver.
- Zinssenkungen, Liquiditätsspritzen und fiskale Stimuli werden nachhaltiger wirken als das Coronavirus.
- Die aktuelle Situation bietet, für einen mittelfristigen Anlagehorizont, erfolgsversprechende Kaufgelegenheiten.

Unsere Empfehlung:

- Wir empfehlen eine Übergewichtung der Aktienquote.

Aktienmärkte	16.03.2020	3 Monate	12 Monate
SPI	10227.06	↗	↗
Euro Stoxx 50	2586.02	↗	↗
FTSE 100	5366.11	↗	↗
S&P 500	2711.02	↗	↗
Topix	1236.34	↗	↗
MSCI Emerging Markets	891.19	↗	↗
MSCI World	1776.53	↗	↗

Alternative Anlagen

- Gold gewinnt mit sinkenden Realzinsen an relativer Attraktivität.
- Gold ist die einzige Währung mit beschränktem Angebot.
- Indirekte Immobilienanlagen bieten eine Rendite von 2%–3%.
- Tiefe Zinsen und anhaltend hohe Nachfrage nach Wohnraum wirken sich positiv auf die Preise aus.

Unsere Empfehlung:

- Gold zur Diversifikation ist attraktiv und gehört in jedes Portfolio.
- Wir empfehlen, einen Teil der Unternehmensanleihen in indirekte Immobilien zu investieren.

Nicht-traditionelle Märkte	16.03.2020	3 Monate	12 Monate
Gold	1472.07	↗	↗
Immobilien	413.10	↗	↗



Patrick Oberholzer zum Thema: «Die Zentralbanken fluten die Märkte mit Liquidität»

MÄRKTE

Erdöl und Hochzinsanleihen

Durch die Corona-Krise wurden sämtliche Konjunkturprognosen zur Makulatur. Das hat zuerst zu steigender Volatilität, aber noch nicht zu einer Korrektur geführt. Der effektive Auslöser war der Crash im Ölpreis um rund 25% über Nacht. Die OPEC+ konnte sich nicht auf Förderkürzungen einigen, währenddem die Nachfrage der grossen Ölkonsumenten (Flugindustrie, China) zusehends wegbrach.

Weil Erdöl oft als Kreditpfand fungiert, mussten aufgrund des fallenden Preises Nachschusspflichten bedient werden, was zu Notverkäufen geführt hat. Der tiefe Ölpreis verursacht insbesondere in der US-Fracking-Industrie grosse Probleme. Unternehmen aus dem Schieferölbereich sind sehr schlecht finanziert und haben rund USD 142 Mrd. Hochzinsanleihen (High Yield Bonds) ausstehend. Bleibt der Ölpreis für Monate unter rund USD 50 pro Barrel, werden viele Fracker nicht überleben. Im aktuellen Zusammenhang stellt sich die Frage, ob es eine Kreditkrise geben wird. Erinnerungen an 2008 werden wach. Im Gegensatz zur grossen Finanzkrise 2008 sprechen die Tiefzinsen jedoch gegen eine vergleichbare Entwicklung.

Stimmungslage – Sentiment

Die Verunsicherung in der Bevölkerung und bei den Anlegern steigt täglich aufgrund neuer Schockmeldungen über den Verlauf der Pandemie und der Massnahmen der Regierungen zur Verlangsamung der Ausbreitung.

Je unberechenbarer die Situation wird, desto mehr Marktteilnehmer entscheiden sich, einen Strich zu ziehen und ihre Portfolios zu liquidieren. Zusätzlich dürfte es sehr viele Zwangsverkäufe geben, weil die als Kreditpfand hinterlegten Aktiven an Wert verlieren. Da in den vergangenen Jahren der Trend zu passiven Kollektivanlagen – ETF – stark zugenommen hat, werden nicht einzelne Titel verkauft, sondern der ganze Markt. Das führt bei Aktiven mit tiefen Umsätzen und auch bei Obligationen zu Preisverzerrungen, da der Markt nicht genügend liquide ist, um die Verkäufe zu absorbieren. Die Konsequenzen sind enorm schnell fallende Kurse aller Titel, unabhängig von deren Fundamentaldaten. In der Konsequenz führt das zu attraktiven Kaufgelegenheiten in vielen erstklassigen Aktien.

Anatomie des Bärenmarktes

Es gibt zyklische, strukturelle und von einem Ereignis verur-

sachte Bärenmärkte. Diese unterscheiden sich stark im Bezug auf deren Dauer und Intensität. Der strukturelle Bärenmarkt, ausgelöst durch strukturelle Ungleichgewichte, weist das grösste Korrekturpotenzial auf, nämlich 57%. Der zyklische Bärenmarkt, ausgelöst von steigenden Zinsen, hat durchschnittlich um 31% korrigiert. Der aktuell im Fokus stehende, durch ein Ereignis ausgelöste Bärenmarkt wies im historischen Schnitt einen Kursrückgang von –29% auf und kehrte innert 15 Monaten wieder zum Ausgangspunkt zurück. Auch wenn ein Bärenmarkt durch einen Kursrückgang von –20% definiert ist, würden wir die aktuelle Situation aufgrund des kurzen Zeitrahmens eher als Crash bezeichnen.

Sofern die Vergangenheit eine Indikation für die Zukunft ist, muss man nur vorübergehend mit deutlich tieferen Kursen leben. Im zweiten Quartal sollte der Markt Boden finden und mit Blick auf ein normales Jahr 2021 eine Aufholbewegung starten.

Asset Inflation

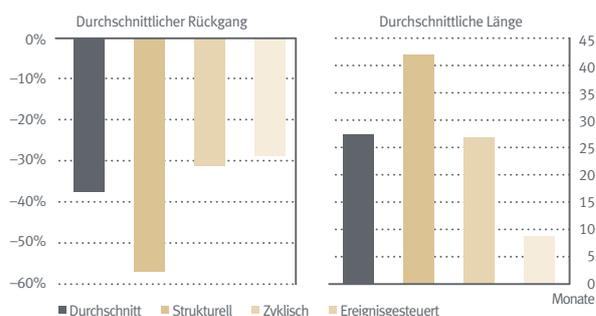
Präzedenzlos ist nicht nur der virale Auslöser der Marktkorrektur, sondern auch das Umfeld mit global extrem tiefen Zinsniveaus, hohen Schulden und stimulierenden Regierungen.

Die sehr hohe und weiter steigende Liquidität muss angelegt werden – wenn möglich mit positiver erwarteter Rendite. Trotz allem sind Aktien eine der wenigen Anlagekategorien, die eine positive Rendite erwarten lassen, was mangels Alternativen weiteres Kapital anziehen wird.

Fazit

Die Finanzmärkte sind in einer übertriebenen Ausverkaufsstimmung. Wir empfehlen gestaffelte Aktienkäufe mit einem mittelfristigen Anlagehorizont.

US-Bärenmärkte seit dem Jahr 1800



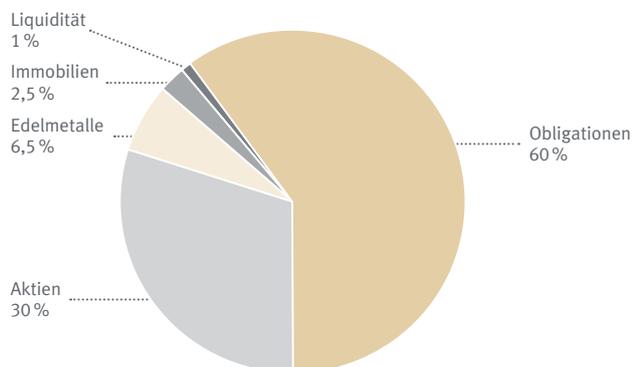
Quelle: Goldman Sachs Global Investment Research

PORTFOLIO-STRUKTUREN REFERENZWÄHRUNG CHF – 2. QUARTAL 2020

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Konservativ

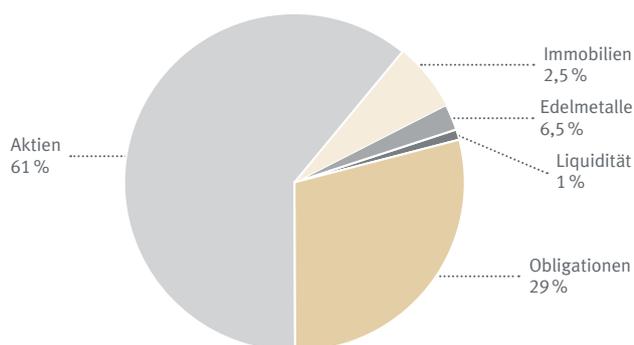
Übergewicht¹

Untergewicht¹



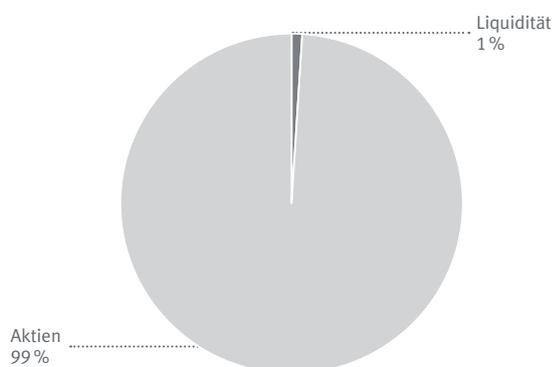
Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Obligationen	50.0			10.0	60.0
Aktien	18.0	0.0	7.0	5.0	30.0
Edelmetalle			6.5		6.5
Immobilien	2.5				2.5
Total	71.5	0.0	13.5	15.0	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Ausgewogen



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Obligationen	21.0			8.0	29.0
Aktien	37.0	5.0	12.0	7.0	61.0
Edelmetalle			6.5		6.5
Immobilien	2.5				2.5
Total	61.5	5.0	18.5	15.0	100.0

Taktische Asset Allocation in Prozenten – Aktien



Anlage-kategorien	CHF	EUR	USD	EM	TOTAL
Liquidität	1.0				1.0
Aktien	57.0	5.0	27.0	10.0	99.0
Total	58.0	5.0	27.0	10.0	100.0

¹ Veränderungen Die farblich gekennzeichneten Veränderungen der Anlagestruktur sind taktischer Natur. Veränderungen aus Konsistenzgründen werden nicht angezeigt.



WOHNÜBERBAUUNG «AM SONNENBERG» WINTERTHUR



Sechs Wohnträume an attraktiver Wohnlage

Die Liegenschaft liegt leicht erhöht an einer verkehrsberuhigten Strasse. Erleben Sie attraktives Wohnen auf hohem Niveau. Dank neuester Technik im Ausbau wird ein ausgezeichnetes Komfortniveau garantiert. Die Ausstattung der Küchen und Bäder sowie die Bodenbeläge können Sie individuell mitgestalten.

3.5-Zimmer-Gartenwohnung	EG	Wohnfläche 154,8 m ²	Verkaufspreis CHF 1'220'000
4.5-Zimmer-Etagenwohnung	1.OG	Wohnfläche 120,5 m ²	Reserviert
4.5-Zimmer-Etagenwohnung	1.OG	Wohnfläche 120,5 m ²	Reserviert
4.5-Zimmer-Etagenwohnung	2.OG	Wohnfläche 114,1 m ²	Verkaufspreis CHF 1'110'000
4.5-Zimmer-Etagenwohnung	2.OG	Wohnfläche 114,1 m ²	Verkaufspreis CHF 1'130'000
5.5-Zimmer-Attikawohnung	3.OG	Wohnfläche 173,7 m ²	Verkaufspreis CHF 1'750'000

Susanne Weiss und Siro Roesch freuen sich, Ihnen Ihren Wohnraum vorzustellen.

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 62 62
vermarktung@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

TECHNISCHE ANALYSE – AKTIEN IM FOKUS

Galenica

Galenica betreibt das grösste Apothekennetz der Schweiz (u.a. Amavita, Sun Store, Coop Vitality), produziert rezeptfreie Gesundheitsprodukte (u.a. Perskindol, Merfen, Anti-Brumm) und vertreibt Pharmazeutika als Grosshändler an Apotheken. Das Geschäftsmodell und die nachhaltige Dividende verleihen der Aktie einen defensiven Charakter, was besonders in hektischen Börsenphasen vorteilhaft sein kann. Der Aufwärtstrend ist inzwischen zwar gebrochen worden. Die Unterstützungszone bei rund CHF 57 sichert die Aktie aber nach unten ab, womit die Wiederaufnahme des Aufwärtstrends realistisch ist.

**L'Oréal**

L'Oréal ist der weltweit führende Kosmetikkonzern und kann die Marktanteile kontinuierlich ausbauen. Früh wurde auf digitale Vertriebskanäle gesetzt (Umsatzanteil inzwischen bei 16%). Grösster Aktionär ist Nestlé mit einem Anteil von 23%. Die Aktie hat den jüngsten Kurseinbruch an den Börsen verhältnismässig gut überstanden. Der intakte langfristige Aufwärtstrend deutet auf einen steigenden Aktienkurs hin. Die nächste grössere Unterstützungszone liegt bei EUR 210.

**Citrix Systems**

Citrix Systems ist ein US-Unternehmen, das sich auf die Entwicklung von Application-Server und Portal-Software spezialisiert hat. Mit diesen Anwendungen ist der Fernzugriff auf die lokale IT-Infrastruktur möglich, was das Arbeiten zu Hause (sog. Home Office) möglich macht. Die Aktie wurde von der jüngsten Börsenkorrektur zwar ebenfalls erfasst, wobei der langfristige Trend allerdings nicht verletzt wurde. Der charttechnische Gesamteindruck ist weiterhin positiv, was für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends spricht.



■ Aktienkurs ■ Momentum-Indikator

Quelle: Bloomberg / Lienhardt & Partner Privatbank Zürich AG

FINANZDIENSTLEISTUNGSGESETZ (FIDLEG): NEUE ANLAGERICHTLINIEN ZUM SCHUTZ DER ANLEGER

Das neue Gesetz: FIDLEG

Das Finanzdienstleistungsgesetz (FIDLEG) ist am 1. Januar 2020 in Kraft getreten. Die Zielsetzung des FIDLEG ist die Stärkung des Anlegerschutzes. Wenn Sie in irgendeiner Form Wertschriftengeschäfte tätigen, sind Sie als Kunde vom neuen Gesetz betroffen. Für die Umsetzung der neuen Regelung gewährt der Gesetzgeber den Finanzdienstleistern zwei Jahre Zeit. In Europa sind entsprechende Richtlinien zum Schutz der Anleger mit der «Markets in Financial Instruments Directive» (MiFID2) bereits in Kraft. Diese neuen Anlage-richtlinien haben den Bankkunden nicht nur Freude bereitet, da sie für Anleger zu einem administrativen Mehraufwand führen und diese sich oft auch bevormundet fühlen. Das schweizerische Parlament war trotzdem bestrebt, eine der europäischen Gesetzgebung gleichwertige Regelung einzuführen. Im Gegenzug erhofft man sich, damit für die hiesigen Finanzdienstleister den Marktzugang für Europa zu erhalten. Dies ist bislang nicht gelungen. Das neue Gesetz haben wir aber dennoch. Immerhin beinhaltet FIDLEG – im Vergleich zur europäischen Vorlage – eine deutlich liberalere Regelung.

Die neuen Formen der Zusammenarbeit

Seit jeher überprüfen wir alle Dienstleistungen für unsere Kunden individuell auf Eignung und Angemessenheit. Neu sind wir von Gesetzes wegen jedoch dazu verpflichtet, diese Analysen formell gemäss bestimmten Vorgaben durchzuführen. Sie denken jetzt sicherlich: Schon wieder eine Regelung, die uns vorschreibt, was wir zu tun haben. Das ist leider so und lässt sich nicht wegdiskutieren. Wir wollen aber das Beste daraus machen. Um den neuen Gesetzesvorschriften gerecht zu werden, wollen wir aber nicht einfach unreflektiert eine Pflichtübung abspulen. Vielmehr wollen wir aus der Not eine Tugend machen und unsere Dienstleistungen noch individueller auf Ihre Bedürfnisse abstimmen. Zu diesem Zweck haben wir die vertraglichen Formen der Zusammenarbeit sorgfältig überarbeitet und auf die gesetzlichen FIDLEG-Vorgaben neu ausgerichtet. In Zukunft stehen Ihnen drei unterschiedliche Mandatsarten offen: Administration, Beratung und Vermögensverwaltung. Inhalt und Umfang skizzieren wir nachfolgend kurz.

«Administration»

Sie wünschen sich einen kompetenten Partner für die Wertschriftenverwaltung, wollen aber Ihre Entscheide

ohne Beratung und Unterstützung fällen. Auch die Risiken Ihres Portfolios überwachen Sie selbständig.

«Beratung»

Sie wünschen sich eine individuelle Beratung mit Blick auf Ihre persönlichen Anlageziele sowie Zugang zu aktuellen Anlageempfehlungen und wollen mit Unterstützung Ihres Beraters die Anlageentscheide treffen.

«Vermögensverwaltung»

Sie wünschen sich einen integren und kompetenten Partner, der Ihnen hilft, Ihre Anlageziele zu definieren und Ihnen vertrauensvoll die Auswahl der einzelnen Anlagen abnimmt.

Individuelle Umsetzung

Ihr Kundenberater wird mit Ihnen zu gegebener Zeit Kontakt aufnehmen und gemeinsam mit Ihnen alle Fragestellungen, die mit der Einführung von FIDLEG zusammenhängen, individuell aufnehmen. Unter gewissen Voraussetzungen wird es auch künftig möglich bleiben, auf die formelle Überprüfung der Eignung und Angemessenheit der Anlageentscheide zu verzichten. Wenn Sie eine möglichst unkomplizierte Umsetzung der neuen Vorschriften wünschen, wird Ihnen Ihr Anlageberater hierzu gerne näher Auskunft geben.

Zufriedenheit unserer Kunden

Bei allem, was wir tun, ist die Zufriedenheit unserer Kunden oberstes Gebot. Sollten wir Ihre Erwartungen einmal nicht erfüllen, setzen Sie sich mit uns in Verbindung. Ihr Berater, aber auch unsere Geschäftsleitung, haben für Ihre Anliegen immer ein offenes Ohr.

Im Dienste Ihres Vermögens. Seit 1868.

Nicht ohne Grund folgen wir seit vielen Jahren unserem Leitspruch «Im Dienste Ihres Vermögens. Seit 1868.» Wir sind uns sehr bewusst, dass wir nur mit zufriedenen, besser noch mit begeisterten Kunden langfristig eine Daseinsberechtigung haben. In diesem Sinne freuen wir uns, mit Ihnen zusammen die neuen FIDLEG-Vorschriften umzusetzen.

Daniel Meier, Leiter Private Banking und Immobilien
Samuel Gerber, Leiter Private Banking

GOLDIGE ZEITEN FÜR GOLDANLAGEN



Wir erachten es als lohnenswert, in einem Anlageportfolio neben Investitionen in physisches Gold auch Aktien von Goldunternehmen zu halten.

Fritz Eggimann
Geschäftsleitungsmitglied und Portfoliomanager
AMG Fondsverwaltung AG

Im laufenden ersten Quartal dieses Jahres hat sich der Appetit nach Goldanlagen fortgesetzt. Die von Bloomberg zusammengefassten Gold Exchange Traded Funds (ETF) erzielten mit knapp 85 Mio. Unzen oder 2700 Tonnen ein neues Allzeithoch. Damit beläuft sich das in dieser Anlageklasse gehortete Kapital auf USD 140 Mrd. Alleine im 2019 wurde für ca. USD 20 Mrd. 400 Tonnen Gold via ETFs akkumuliert. Neben den privaten Investoren decken sich auch die Notenbanken mit Gold ein. Seit 2009 haben die Zentralbanken 5000 Tonnen gekauft, davon 1300 Tonnen (26%) in den letzten zwei Jahren. Die weltweiten Notenbanken besitzen zusammen aktuell gut 38000 Tonnen Gold, was 12,3% ihrer Währungsreserven entspricht. Die privaten Investoren halten Gold im Portfolio als Versicherung für Unvorhergesehenes. Denn Gold bringt seit Jahrtausenden Stabilität, Vertrauen und Kaufkraft dank limitierter Verwässerung. Die Weltgeschichte hat gezeigt, dass Vertrauensverlust in Regierungen schlussendlich die Kaufkraft der ungedeckten Papierwährungen massiv schwinden lässt. Es ist deshalb opportun, dass Gold als Geld angeschaut wird, und zwar als Goldgeld. Dieses steht stets in Konkurrenz mit dem Papiergeld. Da das Goldgeld keinen Ertrag in Form von Zinsen oder Dividenden abwirft, sind Zeiten von tiefen Realzinsen (Nominalzins minus erwartete Inflation) oder sogar negativen Realzinsen sehr vorteilhaft für Anlagen in Goldgeld. Neben den geopolitischen Spannungen, wie Handelsdispute, kriegerische Auseinandersetzungen oder anderen wirtschaftsschädlichen exogenen Einflüsse, ist der Realzins der Papierwährungen der Haupttreiber des Goldpreises. In diesem Jahr fielen die Realzinsen weltweit auf Mehrjahrestiefstände. So befindet sich der Realzins für zehnjährige amerikanische Regierungsanleihe bei minus 1,37%. Die deutschen Realzinsen sind mit minus 2,31% sogar noch tiefer.

Selbst die chinesischen Realzinsen sind mit minus 1,1% in den Negativbereich geraten. Dies zeigt klar, wer Papiergeld hält, vernichtet permanent Kapital. Dies trifft zu bei langfristigen Regierungsanleihen sowie kurzfristigen Schuldverschreibungen (3-Monats-US-Realzinssatz = minus 0,93%). Diese Tatsache motiviert zurzeit viele Anleger, Papiergeld in Goldgeld umzutauschen.

Deutlicher Anstieg des Cash Flows der Goldminenindustrie im 2020 erwartet

Das positive Goldpreiseumfeld wird die Aktien von Gold- und Silberproduzenten beflügeln. Aufgrund des sinkenden Goldpreises in den Jahren 2012–2018 mussten die Edelmetallfirmen zuerst die Managementfehler der Jahre 2008–2012 mit drastischen strategischen Massnahmen korrigieren. Produktionen wurden reduziert und nicht zum Kerngeschäft zählende Minen wurden verkauft. Darüber hinaus wurden Produktionsabläufe und das Goldgrade-Management optimiert. Die Investitionsausgaben wurden stark reduziert. Statt in neue Minen zu investieren, wurde der Cash Flow zur Schuldenreduktion genutzt. Die Gesundung der Bilanzen stand im Vordergrund, die überbeuerten Wachstumsstrategien wurden beendet. Zusätzlich wurden die Explorationsaufwendungen seit dem Hoch im Jahre 2012 von USD 10 Mrd. auf USD 3,3 Mrd. im 2016 reduziert. In den letzten drei Jahren sind diese Ausgaben wieder auf USD 5,5 Mrd. angestiegen, womit sie aber immer noch weit entfernt vom Rekordstand sind. Trotz dieser erneuten Explorationsanstrengung dürfte die jährliche Goldproduktion zwischen 3500–3600 Tonnen den Höhepunkt erreichen. Im 2019 war der Minenoutput mit 3436 Tonnen das erste Mal seit 10 Jahren um 1% rückläufig. Die Edelmetallindustrie hat sich restrukturiert und ist gesundet. Sie kann nunmehr auch mit einem Goldpreis von

GOLDIGE ZEITEN FÜR GOLDANLAGEN

USD 1200 oder sogar tiefer permanent positive Cash Flows und Erträge für die Aktionäre generieren.

Der AMG Gold – Minen & Metalle Fonds deckt in seiner Analysetätigkeit gut 90% der Goldminenindustrie ab. Diese Unternehmen produzieren pro Jahr ca. 100 Mio. Unzen Gold, welche sie im 2019 zu einem durchschnittlichen Preis von USD 1393 pro Unze verkaufen konnten. In den ersten zwei Monaten des laufenden Jahres befindet sich der Goldpreis gut USD 200 höher. Bei einer Annahme, dass die Gesellschaften ihre Goldunzen um durchschnittlich USD 150 höher verkaufen werden, wird sich der Cash Flow der Goldindustrie in diesem Jahr um USD 15 Mrd. erhöhen (100 Mio. Unzen x USD 150). Bei einem Price/Cash Flow-Ratio von 10x (Durchschnitt der letzten 10 Jahren, Höchst von 20x im 2010!) wird sich die Marktkapitalisierung um USD 150 Mrd. steigern. Die Marktkapitalisierung unserer analysierten Unternehmen belief sich per Ende 2019 auf USD 320 Mrd. Ein Anstieg um USD 150 Mrd. würde somit dem Goldaktienanleger eine Performance von knapp 50% beschern. Aus diesem Grund erachten wir es als lohnenswert, in einem Anlageportfolio neben Investitionen in physisches Gold auch Aktien von Goldunternehmen zu halten.

AMG Gold – Minen & Metalle Fonds: Deutlich bessere Performance mit aktiv verwalteten Goldaktien Fonds

Aus Diversifikations- und Performancegründen ergibt es Sinn, in einen aktiv verwalteten Goldaktien Fonds zu investieren. Vor allem in Phasen eines steigenden Goldpreises erzielen aktive Fondsmanager wie im Fall des AMG Gold – Minen & Metalle Fonds, dessen Lancierung im April 2006 erfolgte, gegenüber dem passiv verwalteten Goldaktien ETF GDx deutlich bessere Resultate.

Kursverlauf AMG Goldfonds im Vergleich mit ETF



Der AMG Gold – Minen & Metalle Fonds erzielte in der Referenzwährung Schweizer Franken im 2007 ein Plus von +17.9% (GDx +8.3%), im 2009 +51.6% (GDx +32.8%), im 2010 +49.7% (GDx +20.8%), im 2016 +67% (GDx +54.8%) und im 2019 +43.9% (GDx +36.4%). In diesen Jahren erzielten die Goldaktien-Investoren einen 2–5 Mal höheren Wertzuwachs als mit physischen Goldanlagen. Unsere Anlagephilosophie und unsere Flexibilität, sich aktiv und zeitnah für Engagements in den Sub-Sektoren, wie Explorer, Junior- und Seniorproduzenten zu entscheiden, sind die Hauptgründe für das bessere Abschneiden gegenüber den passiven ETFs.

(Angaben per Ende Februar 2020)

Wer ist die AMG Fondsverwaltung AG

Wir sind eine erfolgreiche Schweizer Fondsboutique, die in werthaltige, gestandene Unternehmen mit erprobter Führung investiert, wobei wir uns auf die Visibilität des Geschäftsmodells konzentrieren und Kontinuität hoch werten. Dabei stützen wir uns auf unsere eigene Unternehmensanalyse ab und setzen uns ein, mit vertretbarem Risiko eine attraktive Rendite zu erzielen. Unsere fünf Aktienfonds lassen sich in die Bereiche Substanz, Edelmetalle und Innovation unterteilen.

Der AMG Gold – Minen & Metalle Fonds besteht seit 2006 und ist ein Sektorfonds im Bereich «Edelmetalle». Es wird in börsennotierte Edelmetallaktien und physische Edelmetalle investiert. Im Gegensatz zu einer reinen Goldanlage oder direkten Investitionen in Goldminenfirmen bietet der Fonds den Anlegern eine breite Diversifikation im Edelmetallsektor. Die aktive Portfoliobewirtschaftung hat über die Laufzeit des Fonds einen substantiellen Mehrwert gegenüber dem Benchmark generiert.

Als aktiver Fondsmanager verfolgen wir die Entwicklung rund um ESG seit längerem. Zudem sind wir stolz darauf, dass Governance-Themen seit jeher Teil unserer DNA sind. Unser Anspruch ist das Thema ESG systematisch, gewissenhaft und in der für AMG Fonds adäquaten Art und Weise auch im AMG Gold – Minen & Metalle Fonds zu adressieren. Dazu arbeiten wir in unserer Umsetzung mit Sustainalytics zusammen.

Weitere Informationen finden Sie auf: www.amg.ch

Lienhardt & Partner
Privatbank Zürich AG
Rämistrasse 23
Postfach, CH-8024 Zürich

Tel. +41 44 268 61 61
info@lienhardt.ch
www.lienhardt.ch

Managing Partners
Dr. Duri Prader
Dr. Markus Graf