



# FK Markt Kommentar

Eine Publikation der  
Finanz Konzept AG, Zürich



# Editorial

→ Seite 03

# In Kürze

→ Seite 04

# Aktienmärkte

→ Seite 05

# Anleihenmärkte

→ Seite 06

# Devisenmärkte

→ Seite 07

# Rohstoffmärkte

→ Seite 08

# Exkurs

→ Seite 09

# FK Leistungen

→ Seite 10

## IMPRESSUM

**Herausgeber** Finanz Konzept AG Schulhausstrasse 42, 8002 Zürich, Schweiz

**Marketing** Lars Oberle, Jeremy Blaser

**Ausarbeitung** Lars Oberle

**Mitarbeit** Jeremy Blaser, Mark Lazarev, Noah Weber

**Erscheinungsweise** vierteljährlich

**Art Direction** HRCD Design Bureau, Heiko Rossmeissl

**Bilder** Milan Rohrer, Josefstrasse 20, 8005 Zürich, Schweiz

## RECHTLICHER HINWEIS

Das vorliegende Dokument wurde von der Finanz Konzept AG erstellt. Die darin geäußerten Meinungen sind Eigentum der Finanz Konzept AG zum Zeitpunkt der Ausgabe und können sich jederzeit ändern. Der Marktkommentar dient nur zu Informationszwecken und für die Verwendung durch den Empfänger. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der Finanz Konzept AG zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Veröffentlichung enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die Finanz Konzept AG gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung ab. Anlagen in Fremdwährungen unterliegen Wechselkursschwankungen. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt werden. In einigen anderen Ländern wird der Vertrieb unter Umständen durch örtliche Gesetze oder Richtlinien eingeschränkt. Das vorliegende Dokument darf ohne die schriftliche Genehmigung der Finanz Konzept AG nicht vervielfältigt werden.

## BESTELLEN SIE DEN MARKTKOMMENTAR

per e-Mail [info@finanz-konzept.ch](mailto:info@finanz-konzept.ch) oder auf unserer **Homepage** [www.finanz-konzept.ch/newsroom/](http://www.finanz-konzept.ch/newsroom/)



# Sehr geehrte Kunden der Finanz Konzept, liebe Leserinnen und Leser!

Das 3. Quartal 2020 war aus wirtschaftlicher und politischer Sicht von Turbulenzen geprägt. Eine Markterholung im Juli und August, unmittelbar gefolgt von einem kleinen Marktcrash Anfang September. Eine kleine Korrektur oder der Beginn eines neuen Einbruchs? Eine Frage, die derzeit jeden in der Finanzwelt beschäftigt. Dieses Quartal war anspruchsvoll und komplex, aber auch spannend und erlebnisreich.



Welchen Einfluss haben beispielsweise Themen wie der politische Kampf in den Präsidentschaftswahlen in den USA zwischen Joe Biden und Donald Trump, der Kampf gegen das Coronavirus, die Exzesse im Technologiesektor auf die Aktienmärkte, den Bondmarkt oder auf den Rohstoffsektor? In diesem Marktkommentar haben wir uns diese Fragen gestellt und erlauben uns mit unseren Analysen einen Ausblick auf die nächsten Monate.

Wir wünschen Ihnen eine spannende Lektüre!

Mit den besten Grüßen

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'L. Oberle'.

Lars Oberle

Direktor der Finanz Konzept AG

## Geld- und Kapitalmärkte Kapitalmarktzinsen in % (Staatsanleihen 10 Jahre)

	30.06.20	30.09.20	3 M	12 M
CHF	-0.431	-0.466	→	↗
EUR (DE)	-0.453	-0.482	→	↗
GBP	0.172	0.145	↘	→
USD	0.658	0.631	↘	→
JPY	0.027	0.024	→	→

- Die Federal Reserve erhöht seinen Spielraum durch flexiblere Inflationsziele
- Die EZB nutzt ihr gesamtes Arsenal, um die Wirtschaft der Eurozone anzukurbeln

### Wir empfehlen:

- Kurzfristige hochwertige amerikanische Unternehmens- und Staatsanleihen (USD)
- Langfristige Anleihen abbauen (CHF, EUR)

## Aktienmärkte Indizes

	30.06.20	30.09.20	3 M	12 M
SMI	10 045.30	10 040.33	↗	↘
EUR STOXX 50	2 786.90	3 227.48	↗	↘
FTSE 100	6 169.74	6 183.71	↗	↘
S&P 500	3 100.29	3 051.36	↗	↘
Nikkei	22 288.14	22 273.40	↗	↘
DAX	12 310.93	12 243.10	↗	↘

- Der Markt ist sehr anfällig für kurze und scharfe Korrekturen
- Tech-Aktien mit ersten Ermüdungserscheinungen

### Wir empfehlen:

- Rotation in defensive Aktiensektoren (Quality)
- Reduktion von heiss gelaufenen Tech-Aktien
- Eine generell reduzierte Aktienquote

## Devisenmärkte Währungen

	30.06.20	30.09.20	3 M	12 M
EUR / CHF	1.0642	1.0670	↘	↘
EUR / USD	1.1233	1.1206	↘	↘
EUR / JPY	121.23	120.765	↘	↗
GBP / CHF	1.1746	1.1702	↘	→
USD / CHF	0.9472	0.9514	↘	↘

- Der US-Dollar unter Druck
- Hohe Volatilität bei Schwellenländer-Währungen
- Brexit-Chaos drückt das britische Pfund

### Wir empfehlen:

- USD in die Stärke verkaufen
- Buy the dips (EUR, JPY)

## Rohstoffe

	30.06.20	30.09.20	3 M	12 M
Rohöl WTI <sup>(USD)</sup>	39.79	39.01	↗	↗
Gold <sup>(USD)</sup>	1 800.50	1 770.35	↗	↗
Silber <sup>(USD)</sup>	18.63	17.85	↗	↗
Platin <sup>(USD)</sup>	851.20	809.00	→	↗

- Leere Lager führen Kupfer auf neue Jahres-Höchststände
- Gold- und Silber-Rally gerät ins Stocken

### Wir empfehlen:

- Verkauf von Palladium
- Rohöl neutral gewichten
- Teilgewinne bei Gold realisieren (Goldpreis USD/Unze > USD 2'000)

## Krypto-Märkte

	30.06.20	30.09.20	3 M	12 M
BTC <sup>(USD)</sup>	9 127.39	9 071.12	↗	↗
ETH <sup>(USD)</sup>	227.44	227.82	↗	↗
XRP <sup>(USD)</sup>	0.1778	0.1767	↗	→
BCH <sup>(USD)</sup>	223.69	223.40	↗	↗
LTC <sup>(USD)</sup>	41.34	41.38	↗	→

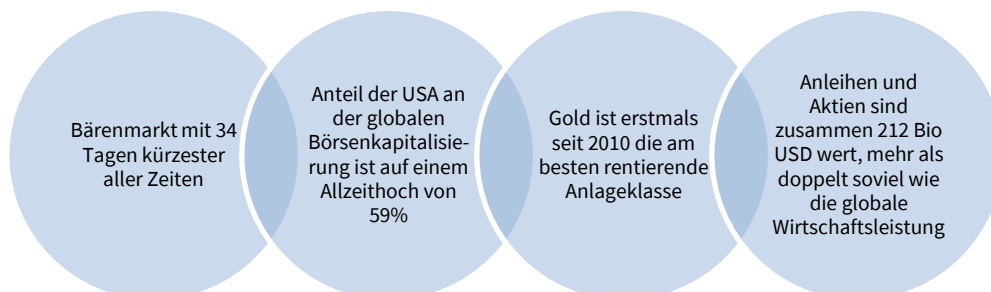
- Kryptos im Sog der Korrektur an den Aktienmärkten
- Bitcoin kann der Korrektur an den Kryptomärkten nicht entkommen

### Wir empfehlen:

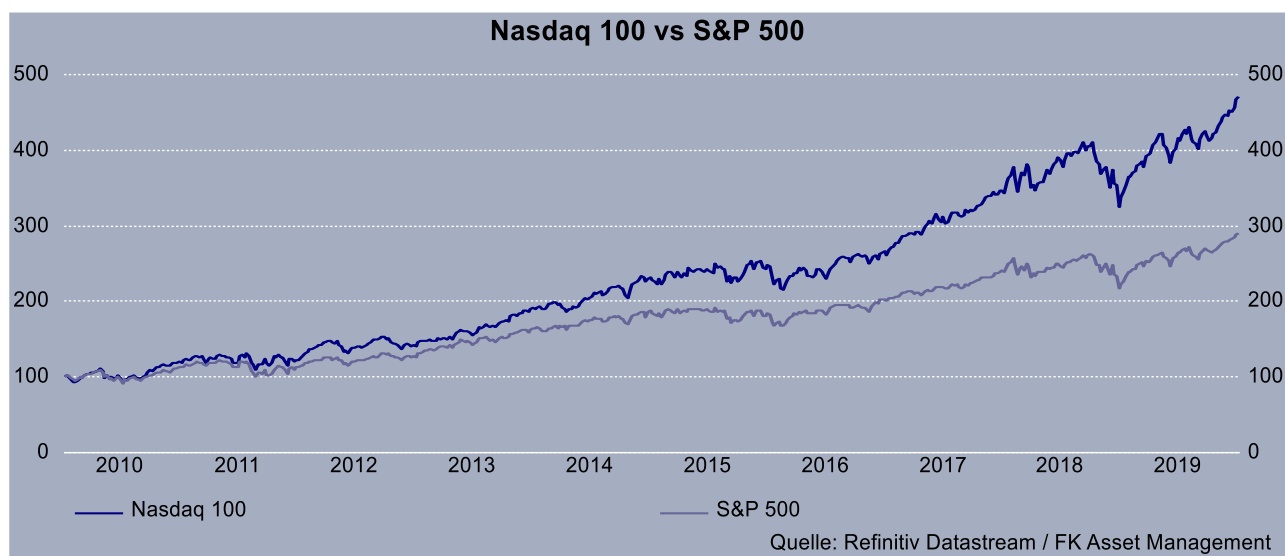
- Bestehende Positionen halten
- Kleinere Zukäufe von Bitcoin bei starken Korrekturen

## Eine einzigartige Marktsituation

Es gibt viele Anzeichen, dass die heutige Lage an den Finanzmärkten einmalig ist. Michael Hartnett, Chefstrategie der Bank of America präsentiert eine Liste der Rekorde:



Die Entwicklung, welche zu den Rekorde geführt hat, werden von Beobachtern in drei Kräfte eingeteilt: V, L und TINA. V steht für die Hoffnung auf eine V-Förmige Erholung des Marktes, demnach langfristige Schäden ausbleiben. L steht für Liquidität durch den Stimulus der Notenbanken. Die grosse Liquidität verdrängt die Angst vor einer Inflation. TINA ist eine Abkürzung für «There is no Alternative». Es gibt keine gute Alternative mehr zum Aktienmarkt, trotz rekordhohen Kursen. Das TINA-Prinzip zeigt sich besonders bei den Tech-Riesen, wo die Bewertungen massiv zugelegt haben. Betrachtet man die zwanzig grössten US-Aktien nach Marktkapitalisierung beinhalten sie mittlerweile zehn Tech-Titel, Anfang Jahr waren es noch sechs. Die Dominanz der technologiewerte kommt nicht von ungefähr. In den vergangenen zehn Jahren haben sich die Unternehmensgewinne für die Aktien im Nasdaq 100 fast vervierfacht. Der S&P 500 sind im Gegensatz dazu gerade einmal um 65% gewachsen.



Analysten schätzen, dass den Nasdaq 100 eine deutlich stabilere Geschäftsentwicklung zugetraut wird. Wie im Chart zu sehen, ist das aber schon längst kein Geheimnis mehr. Inzwischen hat der Nasdaq 100 ein Bewertungsniveau erreicht, welches wir als ungesund betrachten. Wir sehen aktuell die ersten Anzeichen einer Sektor-Rotation in Qualitätsaktien. Eine Gewinnmitnahme bei den heissgelaufenen Tech-Aktien ist zu empfehlen.

## Führende Zentralbanken setzen weiterhin monetäre Stimulierungsprogramme um, ohne ihr Volumen zu erhöhen

Die Federal Reserve sandte ein klares Signal an die Investoren, dass die Mitglieder des Ausschusses für Offenmarktgeschäfte in den nächsten drei Jahren nicht mit einer Erhöhung des Zinssatzes rechnen. Der Chef der Federal Reserve, Jerome Powell, sagte, dass die Regulierungsbehörde das Volumen der Käufe von Staatsanleihen und hypothekenbesicherten Wertpapieren bei 120 Milliarden Dollar pro Monat halten werde. Das Fehlen einer langfristigen Perspektive in den Kommentaren des Fed-Managements enttäuschte die Marktteilnehmer. In der Zwischenzeit hat die People's Bank of China ihre Jahres- und 5-Jahres-LPR-Sätze (3,85% bzw. 4,65%) unverändert gelassen, was eine Verschiebung hin zu einer neutralen Geldpolitik widerspiegeln könnte. Die Bank von Japan behält auch die wichtigsten Parameter ihrer Geldpolitik unverändert bei, während die EZB ihre Politik des Ankaufs von Vermögenswerten revidiert. Die geldpolitischen Parameter der Bank von England haben sich nicht geändert. Wo die Zinsen gesenkt werden können, wird diese Option noch ausgeschöpft (Mexiko). Gerade zu exotisch sticht die Türkei hervor, welche die Zinsen unerwartet um 625 Basispunkte auf 24% erhöht hat, um sich gegen die ausufernde Inflation von 18% zu stemmen.

### Die EZB steht vor einer Herkulesaufgabe

Die Europäische Zentralbank (EZB) tut ihr Bestes, um die Wirtschaft der Eurozone anzukurbeln. Verschiedene Programme zum Rückkauf von Vermögenswerten sind im Gange, aber die europäische Regulierungsbehörde steht vor einer schwierigeren Aufgabe als die US-Notenbank. Die Federal Reserve operiert auf einem riesigen und hoch liquiden Schuldenmarkt, auf dem allein Schatzpapiere für 20 Billionen Dollar gehandelt werden, während die EZB mit den unterentwickelten europäischen Anleihemärkten zurechtkommen muss.

#### Deutschland gab sein Debüt auf dem Markt für grüne Anleihen

In diesem Quartal hat Deutschland mit dem Einstieg in den Markt für grüne Staatsanleihen für Furore gesorgt. Das Land platzierte 10-jährige Anleihen im Wert von 6,5 Mrd. Euro und lag damit weit über dem Mindestziel von 4 Mrd. Euro. Grüne Anleihen sind ein Instrument, um Mittel für staatliche Projekte zur Sicherung der Klima-Nachhaltigkeit zu gewinnen. Im gesamten Antragsbuch stehen Projekte im Umfang von 33 Milliarden Euro.

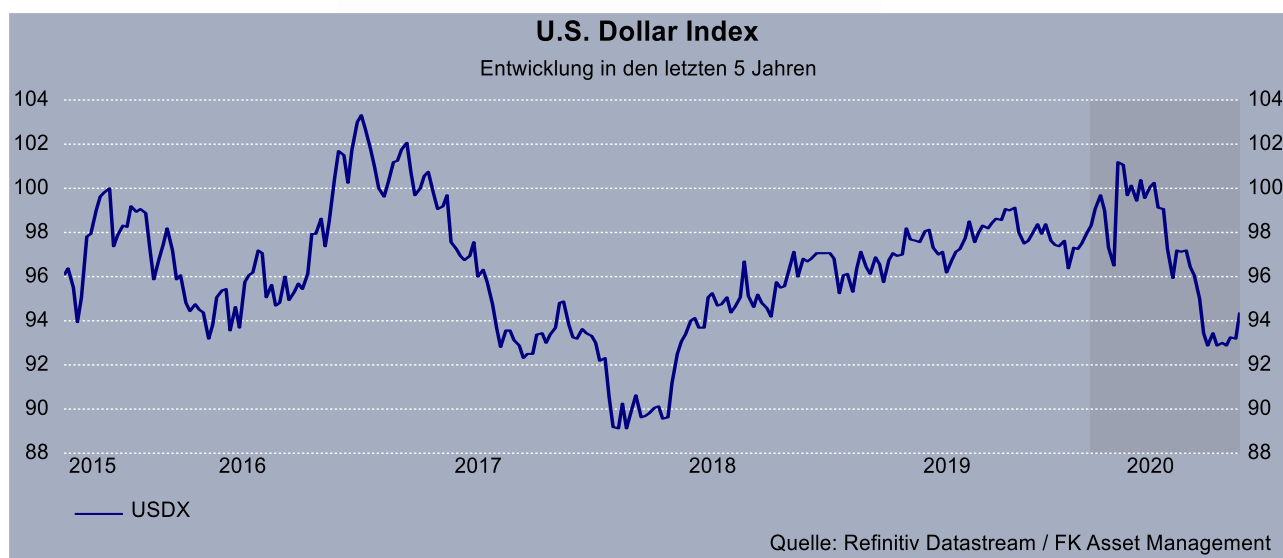
Die deutsche Regierung kombiniert grüne "Anleihen" mit konventionellen Anleihen mit ähnlicher Laufzeit und erhöht damit deren Liquidität. Die Auktion in der vergangenen Woche hatte ein ähnliches Volumen wie die Ausgabe gewöhnlicher 10-jähriger Anleihen im Juni. Wenn der Kurs der grünen Anleihen unter den Kurs der gewöhnlichen Anleihen fällt, sind Arbitragegeschäfte möglich.



## «Der US-Dollar auf Sinkflug»

Zu Beginn der COVID-19 Krise vermochte der US-Dollar gegenüber anderen Währungen zuzulegen. Seit spätestens Ende Mai jedoch verzeichnet nun aber der Dollar Index einen wohl anhaltenden Negativtrend. Wo sich der Index fangen wird, lässt sich zurzeit nur vermuten.

Nach einem kurzfristigen Höchststand während der Pandemie, wie zuletzt im Jahr 2016, ist der Dollar Index bereits wieder unter das Niveau vom Jahresbeginn gefallen und kann selbst mit schwächeren Währungen wie dem britischen Pfund oder der Schwedischen Krone nicht mehr mithalten. Zu den Auslösern dieses womöglich anhaltenden Negativtrends zählt sicher der stark rückläufige Zinsvorteil im USD durch die gesenkten Zinsen in den USA, wohingegen jene in der Europäischen Union unverändert bleiben. Andererseits tragen ebenso die Staatsfinanzen ihren Beitrag dazu bei. Obwohl auch in den europäischen Staaten die Staatsdefizite stark zugenommen haben, hat die USA ein exorbitant hohes Staatsdefizit zu verbuchen. Zuletzt hatte die Staatsverschuldung im Verhältnis zum das Niveau nach Beendigung des zweiten Weltkrieges erreicht. Bedenklich dabei ist in erster Linie die Geschwindigkeit, mit welcher dieses Haushaltsdefizit in den USA gewachsen ist. Die beispiellose Rettungspolitik der US-Notenbank hat zur Folge, dass die relative Attraktivität von US-Staatsobligationen gegenüber Anleihen aus anderen Ländern abnahm und somit den Dollar zusätzlich unter Druck setzte. In ähnlicher Weise hat auch das europäische Programm zur Bewältigung der Krise mittels einem Wiederaufbaufonds zum Trend beigetragen. Die neue Einigkeit in der EU über gemeinsame Schulden ist ein wichtiger Schritt zur Stärkung der Eurozone.



*Der Dollar Index setzt den US-Dollar ins Verhältnis zu sechs Referenzwährungen (Euro, Japanischer Yen, Britisches Pfund, Kanadischer Dollar, Schwedische Krone und Schweizer Franken) und zeigt so die relative Auf- respektive Abwertung der Währung.*

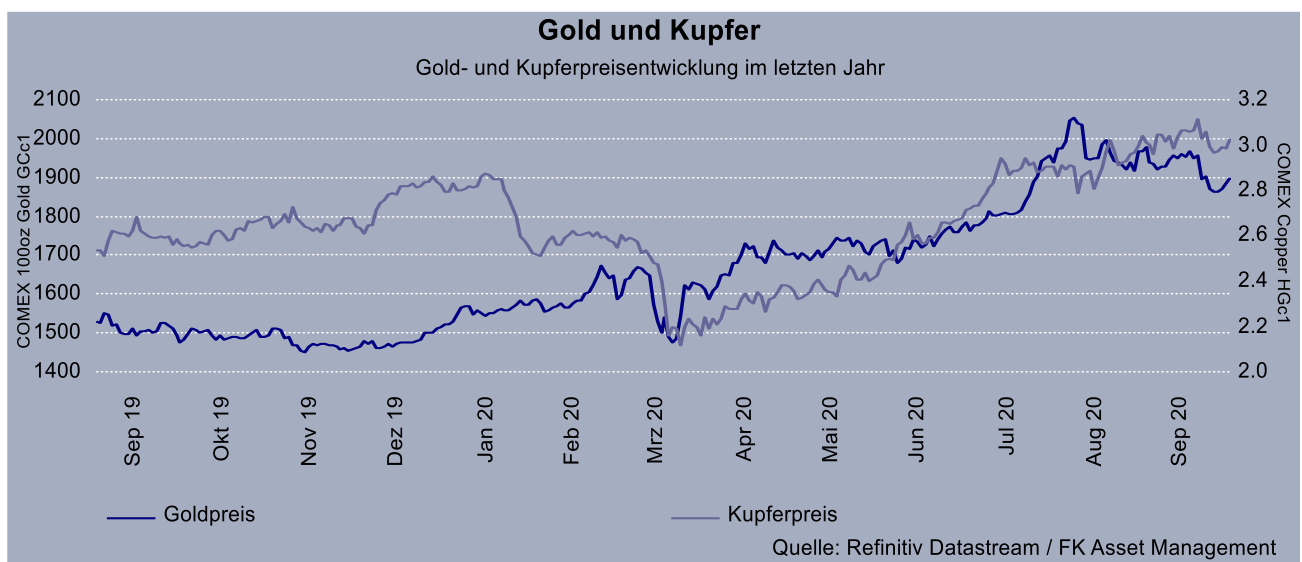
All diese Entwicklungen und die sinkende Attraktivität der amerikanischen Staatsobligationen ändern nichts an der Tatsache, dass der Greenback als Welt-Reservewährung nach wie vor unumstritten ist und auch zukünftig als machtpolitisches Instrument dient. Lehrbuchmässig wurde uns dies zu Beginn des Jahres verdeutlicht als verunsicherte Investoren in den Dollar geflüchtet sind. Auch das Potenzialwachstum der US-Wirtschaft ist den meisten anderen Industrieländern durchaus überlegen und die Vergangenheit hat gezeigt, dass sie oftmals schneller wie die europäische aus Krisen kommt. Die EZB wird ihrerseits weiterhin verbal gegen einen starken EUR intervenieren, damit sich die EUR-Rally nicht fortsetzt und das fragile Wachstum im Keim erstickt. Die Unsicherheit vor den US-Wahlen wird dem US-Dollar nochmals auftrieb geben können, diese Stärke würden wir zum Verkauf nutzen.

# Gold oder Kupfer?

**Kupfer und Gold sind aktuell sehr heiss gehandelte Rohstoffe. Man sollte der Meinung sein, dass Kupfer als Industriemetall inmitten einer Rezession leidet und Gold als Krisenwährung als klarer Sieger hervorgeht, aber beide Metalle haben zuletzt neue Jahreshöchststände erreicht. Wie ist das möglich?**

Der Goldpreis ist seit mehreren aufeinander folgenden Tagen rückläufig und liegt derzeit bei \$1870 pro Unze. Während das gelbe Edelmetall nach einer starken Rally seinen Boden sucht, steigt das Industriemetall Kupfer trotz wirtschaftlicher Unsicherheit auf ein Zwei-Jahres-Hoch. Kupfer wird hauptsächlich im Bausektor und für Elektronik verwendet. Der weltweite Bausektor hat in der Pandemie keine grösseren Schäden davongetragen und die Nachfrage nach elektronischer Hardware (z.B. Gaming-Sektor, Computer-Hardware für Home-Office) stieg sogar. Massive Konjunkturprogramme werden weiterhin für eine positive Nachfrage aus dem Bausektor sorgen. Die chinesische Wirtschaft als grösster Abnehmer von Kupfer ist zudem bereits wieder auf Wachstumskurs und stützt ebenfalls die Nachfrage. Im Gegensatz zu den weltweiten Goldreserven sind die weltweiten Reserven an Kupfer aber noch lange nicht ausgeschöpft. Die Angebotsseite kann dementsprechend rasch auf die steigende Nachfrage reagieren und somit die Preise stabilisieren.

Auch wenn die Preisentwicklung beider Edelmetalle zuletzt vielleicht vergleichbar war, hängt die weitere Entwicklung beim Gold von ganz anderen Faktoren ab. Die meisten Regulierungsbehörden der Welt griffen im Jahr 2020 zu Zinssenkungen, um die Wirtschaft zu stützen und die negativen Auswirkungen des Coronavirus abzuschwächen. Besondere Aufmerksamkeit sollte den Maßnahmen der US-Notenbank geschenkt werden, die im Jahr 2020 den Leitzins von 1,5 - 1,75 % auf inzwischen 0 - 0,25% gesenkt hat. Traditionell ist ein starker Motor für den Goldpreis der Rückgang der Realzinsen. Realzinssätze sind eine bedingt risikofreie Rendite (z.B. US-Staatsanleihen) abzüglich der Inflation. Die Zinssenkung der US-Notenbank und die globalen Unsicherheiten haben die Realzinsen noch weiter in den Keller gezogen, weshalb Gold zum Höhenflug angesetzt hat. Gold generiert keinen Cashflow und ist deshalb abhängig wie sich die Inflation und die Zinsen weiter entwickeln. Die Zinsen werden sich mittelfristig kaum bewegen, weshalb Gold als Inflationsschutz weiterhin ein interessantes Instrument zur Portfoliodiversifizierung ist.



Darüber hinaus versuchen Investoren in diesem Monat den Zeitpunkt und Umfang der nächsten Tranche der Finanzhilfe in den USA abzuschätzen. Vor kurzem forderte Finanzminister Stephen Mnuchin den US-Kongress auf, mehr Mittel für die Bekämpfung der Folgen der Coronavirus-Pandemie bereitzustellen. Sobald das neue Liquiditätspaket vereinbart ist, könnte Gold zusätzliche Unterstützung erhalten.

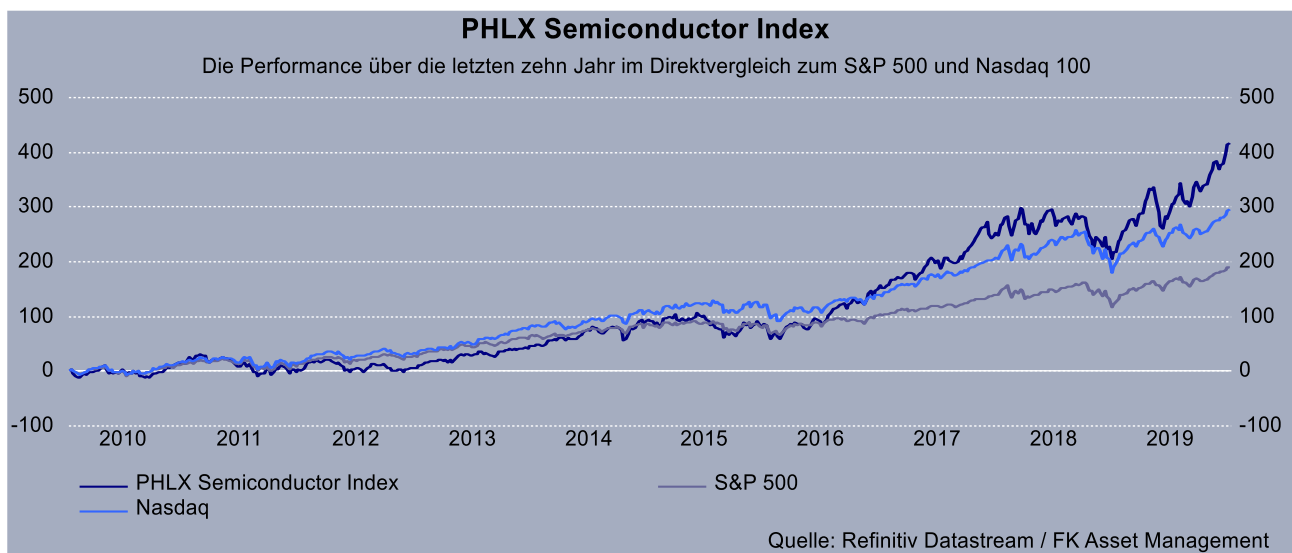


## «Chips sind das zentrale Nervensystem und das Gehirn jeder modernen Technologie»

Die digitale Transformation, welche wir in den vergangenen Jahrzehnten miterleben durften, verdanken wird wohl kaum einem Sektor mehr als dem der Halbleiter. Insbesondere die Avancen der letzten Jahre im Technologiebereich sowie brandaktuelle Themen wie Elektroautos oder die 5G Einführung geben Anlass dazu sich den Halbleitersektor etwas genauer zu betrachten.

Man kann mit Sicherheit schon feststellen, dass die COVID-19 Krise nach heutigem Stand der Digitalisierung der Wirtschaft einen mächtigen Schub verpasst hat. Besonders bemerkenswert ist der Boom bei Cloud-Diensten, welche durch Trends wie «Work from Home» regelrecht durchgestartet sind.

Möglich ist das alles nur dank immer leistungsfähigeren Halbleitern, denn Chips sind der Motor der digitalen Revolution. Untermauert wird dies abermals durch die Performance im Halbleitersektor (PHLX Semiconductor Index), welcher von kaum einem anderen Sektor überflügelt wurde.



Bisher haben grosse Paradigmenwechsel, wie zum Beispiel die Entwicklung von Laptops sowie Smartphones für das Wachstum in diesem Sektor gesorgt. Obwohl kein solch relevanter Paradigmenwechseln unmittelbarer absehbar ist, gibt es kaum noch Wirtschaftszweige, welche nicht ohne diese Chips auskommt.

Lange konnte bei der Fertigung von Hochleistungshalbleitern niemand Intel das Wasser reichen. Denn das «Wintel-System», bestehend aus Mikroprozessoren von Intel und dem Windows-Betriebssystem dominiert seit Jahrzehnten die IT-Industrie. In den letzten Jahren jedoch hat auch dieses Wintel-Imperium durch mehrere Rückschläge angefangen zu bröckeln. Auf einmal war mit Taiwan Semiconductor Manufacturing (TSMC) seit langem erstmals ein neuer Auftragsproduzent im Lead.

Dieser erwähnte breitere Einsatz von Chips und somit wachsende Halbleitersektor hat nicht nur wirtschaftliche, sondern auch geopolitische Konsequenzen. In den Schlagzeilen dominiert aktuell der Tech-Krieg zwischen China und den USA. Wie sich dieser in den nächsten Jahren entwickeln wird und was dessen Auswirkungen auf verschiedenste Märkte sein wird bleibt abzuwarten. Selbst dies ändert jedoch kaum etwas an der Tatsache, dass der Halbleitersektor auch in den kommenden Jahren an Relevanz hinzugewinnen wird.

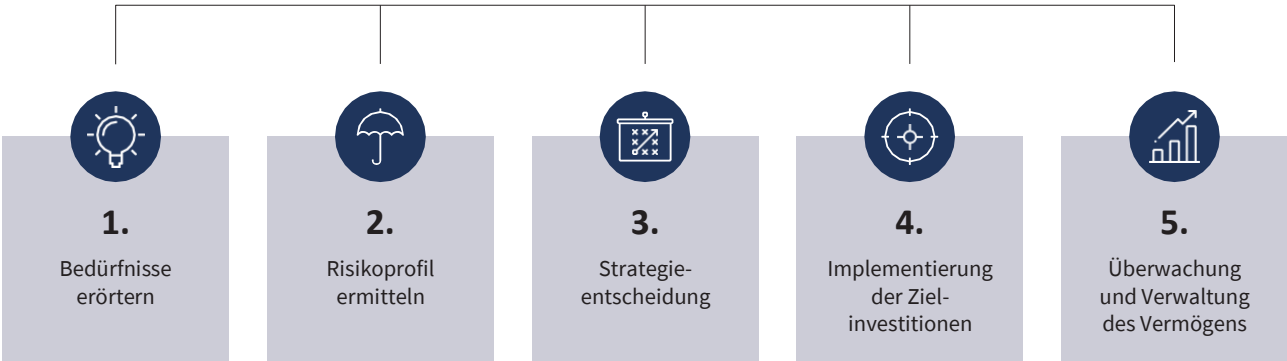
# Für jedes Bedürfnis die richtige Lösung

Wir bieten Ihnen eine vollständig offene Produkt- und Dienstleistungsarchitektur mit einer breiten Palette. Unser Ziel ist es, Ihre persönlichen und individuellen Bedürfnisse zu erfüllen.

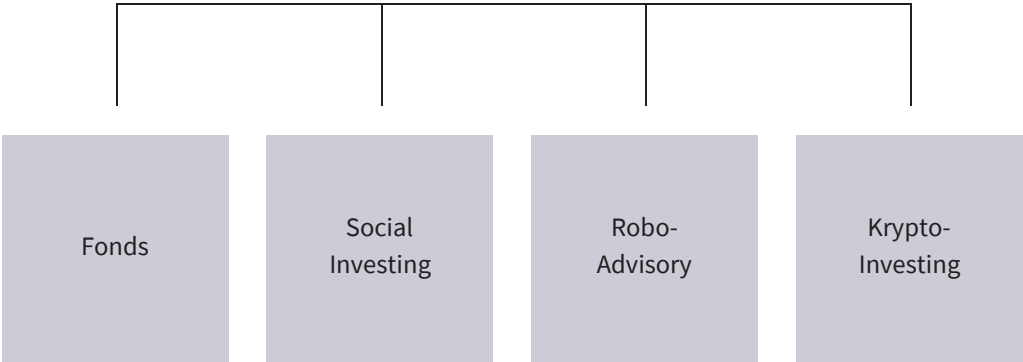
## DIENSTEISTUNGSÜBERSICHT



### FKVerwaltungsmandat



### FKAusführungsmandat

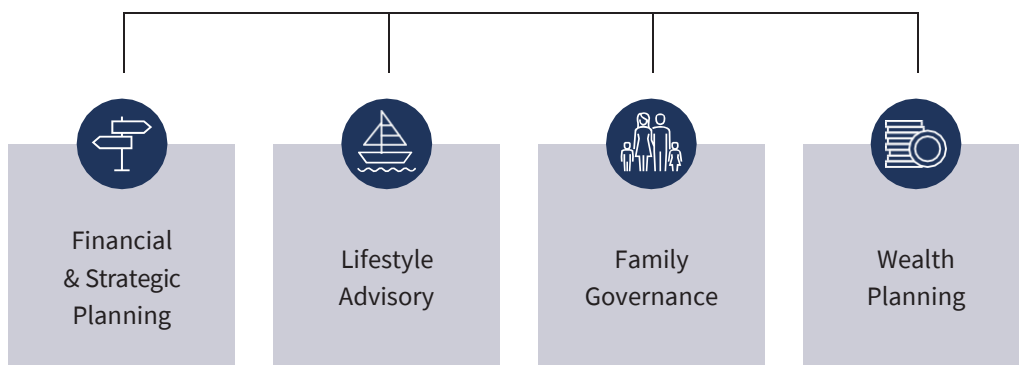




## FK Family Office Services



## FK Vermögensberatung





**Finanz Konzept AG**

Schulhausstrasse 42 · 8002 Zürich · Schweiz  
Telefon 0041 44 204 34 64 · [info@finanz-konzept.ch](mailto:info@finanz-konzept.ch)  
[www.finanz-konzept.ch](http://www.finanz-konzept.ch)

