



Reporting Bericht

4. Quartal 2020

Das Winterhalbjahr bleibt schwierig
 Impfungen als konjunkturelle Hoffnungsträger
 Zentralbanken stützen die Finanzmärkte

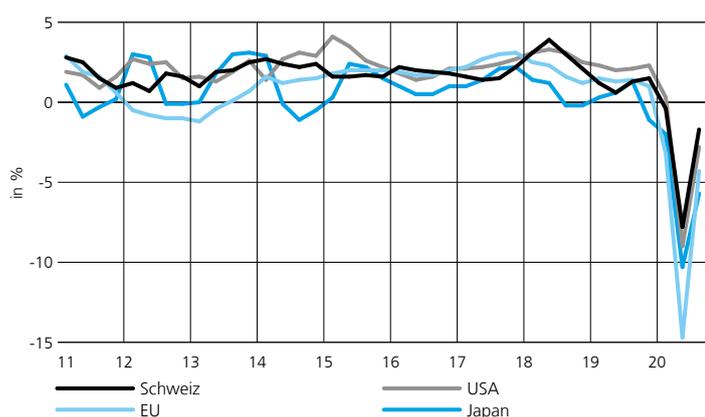
Makroökonomie Europa und Schweiz

Europa

Starke Erholung im 3. Quartal 2020

Der Blick zurück zeigt, dass die wirtschaftliche Erholung im 3. Quartal 2020 unerwartet kräftig ausgefallen ist. Positive Wachstumsüberraschungen wurden dabei in allen grossen Volkswirtschaften verzeichnet. Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) der Euro-Zone nahm im Vergleich zum Vorquartal um 12,6% zu. Dies entspricht der stärksten Zunahme in der Geschichte der Währungsunion. Nach einem historischen Einbruch von über 15% in den ersten beiden Quartalen 2020 konnte die Euro-Zone somit einen grossen Teil der im Zuge der Coronakrise erlittenen Einbussen bereits wieder aufholen. Aktuell liegt das BIP noch rund 4,5% unter dem Vorkrisenniveau.

Entwicklung Bruttoinlandsprodukt (Industriestaaten)



Wirtschaft schrumpft im 4. Quartal 2020 erneut

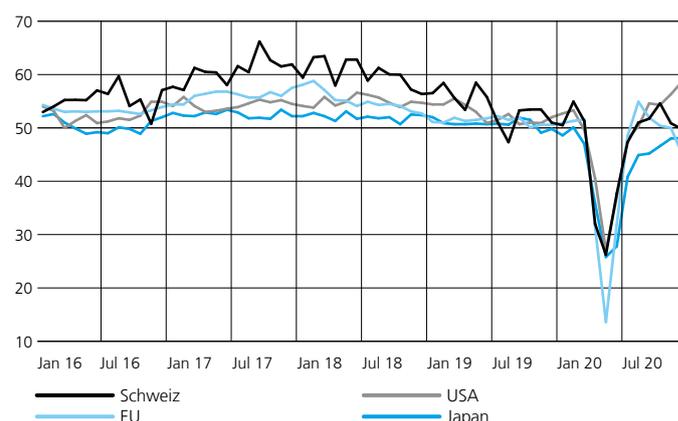
Die Erholung ist im Herbst aufgrund der zweiten Pandemiewelle und der erneuten Lockdowns jedoch abrupt zu einem Ende gekommen. Obschon die Eindämmungsmassnahmen die beabsichtigte Wirkung haben und die Zahl der Neuinfektionen in den meisten Ländern inzwischen wieder abnimmt, hat sich die Einschätzung für das 4. Quartal 2020 nochmals deutlich eingetrübt. Der erwartete BIP-Rückgang in der Euro-Zone von rund -3% dürfte dabei je nach Land sehr unterschiedlich ausfallen. Die laufend steigende Verfügbarkeit von potenten Impfstoffen dürfte nun aber in der gesamten Euro-Zone dafür sorgen, dass der Ausblick für das laufende Jahr deutlich besser ist. Aufholeffekte beim privaten Konsum, die erwarteten Lockerungen der Restriktionen und der Wille breiter Bevölkerungsschichten, sich impfen zu lassen, beschleunigen das BIP-Wachstum im laufenden Jahr auf rund 4,5%. Auch im Jahr 2022 dürfte der BIP-Zuwachs immer noch rund 3,5% betragen. Damit dürfte das BIP im Verlauf des Jahres 2022 wieder das Vorkrisenniveau von Ende 2019 überschreiten. In einzelnen Branchen und am Arbeitsmarkt dürfte die Erholung hingegen deutlich mehr Zeit in Anspruch nehmen.

Schweiz

Wachstumsschwankungen deutlich kleiner

Die Schweizer Wirtschaft hat im Vergleich zu anderen Ländern, nicht zuletzt dank dem raschen und zielgerichteten Handeln der Entscheidungsträger, die erste Welle der Pandemie relativ glimpflich überstanden. Nun steht sie mitten in der zweiten Welle und es stellt sich die Frage, ob es auch dieses Mal einen ähnlichen Ausgang für die Wirtschaft nehmen wird. Obwohl der Bundesrat im Oktober und im Dezember landesweit neue Einschränkungen wie eine erweiterte Maskenpflicht und Personenobergrenzen für Veranstaltungen verordnete und verschiedene Kantone zudem noch restriktiver vorgehen, zeichnet sich bis heute kein einschneidender

Entwicklung Einkaufsmanagerindex (PMI)



Einbruch der Wirtschaftsaktivität ab. Dies zumindest zeigt der mit Echtzeitdaten erstellte und vom Staatssekretariat für Wirtschaft (Seco) publizierte Index zur wöchentlichen Wirtschaftsaktivität. Dieser Index berücksichtigt unter anderem den Elektrizitätsverbrauch, die Luftverschmutzung, Bankkartentransaktionen und den Aussenhandel und korreliert eng mit dem Bruttoinlandsprodukt der Schweiz. Zweifelsohne leiden einzelne Branchen wie die Gastronomie, der Tourismus oder die Veranstaltungsbranche auch während der zweiten Welle massiv. Aus gesamtwirtschaftlicher Sicht darf indes auch jetzt mit einem eher milden Verlauf gerechnet werden.

Moderate Inflationsentwicklung hält an

Die Sparquote in der Schweiz hat 2020 einen historischen Höchstwert erreicht. Sollte aufgrund der Wirksamkeit der Covid-Impfung die aktuelle Konsumzurückhaltung einem Kaufboom weichen, erwarten einige Prognostiker anschliessend einen Inflationsschub. Allerdings deutet zurzeit wenig darauf hin. Der Schweizer Franken bleibt stark und die Nominallohnentwicklung gedämpft. Wir rechnen trotz der Konjunkturzuversicht und der Neigung zu lokaleren Lieferketten mit einem nur leichten Anstieg der Inflationsraten in den nächsten Monaten.

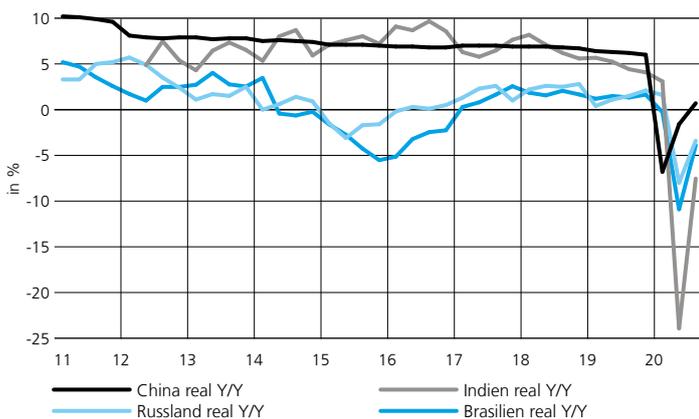
Makroökonomie Nordamerika und Asien

Nordamerika

4. Quartal 2020 überraschenderweise noch leicht positiv

Die US-Wirtschaft schlägt sich trotz rekordhoher Neuansteckungen weiterhin solide. Die Einkaufsmanagerindizes sind im November sogar nochmals kräftig gestiegen. Wir rechnen deshalb für das Schlussquartal 2020 nach wie vor mit einem leichten Wachstum der amerikanischen Wirtschaft. Zuletzt mehrten sich jedoch die Anzeichen, dass die bislang vergleichsweise kräftige wirtschaftliche Erholung ins Stocken gerät. Die steigenden Covid-19-Fallzahlen und die Einschränkungen für Unternehmen werden Anfang Dezember von einem Anstieg der Arbeitslosenansprüche begleitet. Enttäuschend entwickelten sich auch die Konsumausgaben. Und auch der Rückgang des Konsumentenvertrauens verspricht keine rasche Besserung.

Entwicklung Bruttoinlandsprodukt (Schwellenländer)



Überbrückung in den Sommer 2021

Wichtige benötigte Unterstützung erhält die US-Wirtschaft nun von staatlicher Seite. Nach langem Ringen hat sich der Kongress auf neue Konjunkturlösungen im Umfang von 900 Mrd. US-Dollar geeinigt. Neben direkten Schecks an die Haushalte sind im Paket eine Aufbesserung der Arbeitslosenversicherung, Mittel für die Verteilung von Impfstoffen, Unterstützungen für Schulen, Kleinunternehmen und Gesundheitsdienstleister, Miethilfen und andere Hilfsmassnahmen enthalten. Der fiskalische Schub sollte mindestens bis zum 2. Quartal 2021 anhalten und eine wirtschaftliche Brücke schlagen, bis im Zuge einer erfolgreichen Impfkampagne und mit dem Anzapfen der 2020 gesparten Mittel bei den privaten Haushalten eine Normalisierung der sozialen Aktivitäten und eine spürbare wirtschaftliche Erholung einsetzen sollte.

Der Wachstumsrückgang im Jahr 2020 dürfte somit bei rund -4,0% liegen. Die erwartete Erholung im laufenden Jahr sollte mit 4,5% kräftiger als bisher erwartet ausfallen. Für das Jahr 2022 dürfte die BIP-Zunahme rund 3,5% betragen.

Asien

Japan: Stärkere Erholung als erwartet

Nach dem stärksten Konjunkturunbruch seit Messbeginn hat Japans Wirtschaftskraft im 3. Quartal 2020 wieder deutlich zulegen können. Das reale Bruttoinlandsprodukt stieg im Berichtsquartal mit 5% stärker als vom Markt erwartet an und hat damit die Hälfte des Wirtschaftsrückgangs der letzten drei Quartale wieder wettgemacht.

Nach der starken Erholung hat sich die Konjunkturdynamik im 4. Quartal 2020 aber wieder merklich abgeschwächt. Die bis anhin weiter steigende Anzahl Virusinfektionen dämpft die Stimmung in den Haushalten. Aufgrund der neuen Mutation des Coronavirus hat Japan die Grenzen seit Ende Dezember gänzlich geschlossen. Die Entwicklung der Pandemie wird erneut Spuren beim Privatkonsum hinterlassen. Auf der anderen Seite hält sich der Arbeitsmarkt weiterhin gut und wird den Konsum in den nächsten Monaten stützen. Die Arbeitslosigkeit sank im November so stark wie zuletzt vor einem Jahr, während die Anzahl offener Stellen seit dem Tiefpunkt im April um über 20% angestiegen ist.

China: Anhaltend solides Wachstum im 4. Quartal 2020

Die Konjunkturdaten bis im November sind ermutigend ausgefallen. So signalisieren nicht nur die Industrieproduktion, Detailhandelsumsätze und Anlageinvestitionen, sondern auch die unerwartet hohen Exporte einen robusten Aufschwung im 4. Quartal 2020. Insbesondere die Erholung im Detailhandel, welche lange hatte auf sich warten lassen, gewinnt an Fahrt.

Im vergangenen Monat fiel die Inflation wegen stark sinkender Schweinefleischpreise auf den tiefsten Stand seit 11 Jahren. Im letzten Jahr dezimierte die Schweinepest die Bestände derart stark, dass die Preise in die Höhe schossen. Mittlerweile wächst der Bestand wieder stetig, was sich günstig auf die Preisentwicklung auswirkt. Zusammen mit beträchtlichen Basiseffekten erwarten wir zu Beginn von 2021 daher einen Teuerungsrückgang in den negativen Bereich.

Indien: Überraschend kräftige Erholung

Nach dem heftigen Wachstumseinbruch im 2. Quartal 2020 erholte sich die indische Wirtschaft im 3. Quartal 2020 überraschend stark. Obwohl das BIP noch um 7,5% gegenüber dem Vorjahr schrumpfte, konnte der markante Einbruch des Vorquartals zu weiten Teilen aufgeholt werden. Das BIP liegt nun noch rund 8% tiefer als vor der Krise. Damit rangiert Indien im internationalen Vergleich allerdings unterdurchschnittlich. Naturgemäß blieb der Dienstleistungssektor am stärksten zurück, während die Industrie stark aufholte. Die Bruttowertschöpfung in der Landwirtschaft wiederum fiel erneut positiv aus.

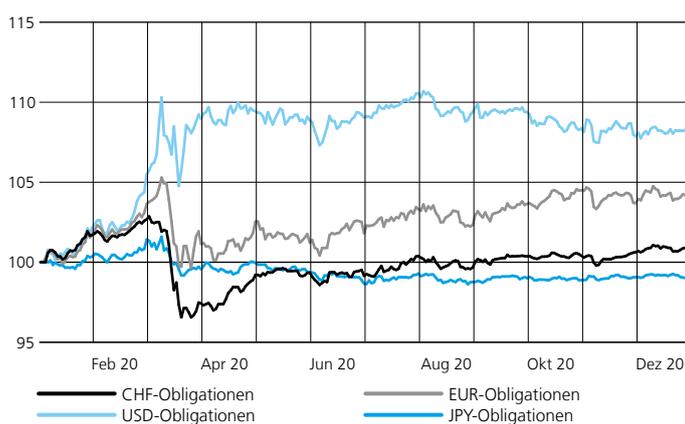
Geldmarkt und Obligationen

Geld- und Kapitalmärkte im Überblick

Seitwärtstrend hält an

Im Schlussquartal ist es an der Zinsfront nur zu geringen Veränderungen gekommen. Im Spannungsfeld aus geldpolitischer Lockerung einerseits und freundlicheren Konjunkturaussichten andererseits haben sich die wichtigsten Sätze geringfügig nach unten bewegt. Als Folge davon sind die Preise für festverzinsliche Anlagen erster Qualität leicht gestiegen. Nach wie vor können Obligationen vor allem in Phasen zunehmender Marktvolatilität von ihrem defensiven Charakter profitieren. Die Beruhigung an der politischen Front sowie die freundlicheren Wirtschaftsperspektiven für 2021 haben bei den Anleihen mit tieferem Rating zu einer erhöhten Nachfrage geführt. Die Kreditrisikoprämien sind teilweise auf einen neuen Rekordtiefstand gesunken. Mittlerweile erhalten die Anleger für das eingegangene Risiko eine mehr als bescheidene Entschädigung. Hintergrund ist der steigende Risikoappetit der Anleger, verbunden mit dem Mangel an attraktiven Anlagemöglichkeiten. Zudem hat sich die finanzielle Situation vieler Unternehmen mit der Aussicht auf eine kommende Konjunkturerholung deutlich aufgehellt. Im Gleichlauf mit der erhöhten Anlegernachfrage hat sich das Angebot an neuen Anleihen mit attraktiver Verzinsung ausgedehnt. Viele Unternehmen, gerade aus den von der Coronapandemie besonders stark gebeutelten Sektoren wie Tourismus, Unterhaltung und Energie, haben das aktuelle Marktumfeld für Emissionen genutzt, um ihre angeschlagene Kapitalbasis zu verbessern.

Entwicklung Obligationenmärkte 1 Jahr (indexiert)



Die Macht der Notenbanken

Zur Bekämpfung der negativen Folgen der aktuellen Gesundheitskrise sind die Notenbanken viel weiter gegangen als je zuvor. Mit den weitreichenden Stützungsmaßnahmen nehmen verschiedene Zinshüter de facto eine Verstaatlichung der Kapitalmärkte vor. Immer mehr werden sie zur Bank des Staates, mit dem einzigen Unterschied, dass neue Schulden nicht direkt, sondern indirekt über den Kauf von Anleihen am Sekundärmarkt finanziert werden. Um

die Wirtschaft zu stützen und die Arbeitslosigkeit zu reduzieren, nehmen sie in Kauf, dass es mit der Liquiditätsflut Kurs- und Preisblasen bei Vermögenswerten wie Aktien oder Immobilien geben könnte. Mit dem Ziel, für ein funktionierendes Finanzierungsumfeld zu sorgen, werden zudem immer mehr Anleihen von Unternehmen aufgekauft. Die normalerweise durch die Marktkräfte definierten Aufschläge für Schuldner mit tieferer Bonität werden auf diese Weise künstlich gedrückt. Sie spiegeln nicht mehr die tatsächlichen Risiken. Zudem besteht die Gefahr sogenannter Zombie-Firmen. Strukturelle Änderungen werden verhindert und Geschäftsmodelle, welche bereits vor der Krise dem Untergang geweiht waren, künstlich am Leben erhalten. Zusammengefasst lässt sich sagen, dass sich in der aktuellen Krise der Fokus der Notenbanken weg von der Preisstabilisierung hin zur Sicherstellung günstiger Finanzierungsbedingungen für Staaten, Unternehmen und Haushalte verschoben hat. Was für den Moment richtig zu sein scheint, wird den zukünftigen Ausstieg aus dem Krisenmodus allerdings massiv erschweren.

Moderate Zinsentwicklung

Für die nächsten Monate rechnen wir selbst bei einer spürbaren Belebung der Konjunktur nicht mit einem raschen Zinsanstieg. Die Notenbanken agieren sehr vorsichtig und gewichten die wirtschaftlichen und gesundheitlichen Risiken immer noch deutlich höher als die Gefahr eines heiss laufenden Konjunkturmotors. Ihr Versprechen, die Zinsen noch für lange Zeit auf dem aktuell tiefen Niveau zu halten, zeugt davon. Zudem beeinflussen sie mit ihren Wertpapierkäufen das ganze Laufzeitenspektrum der Zinskurve. Beispiele wie die japanische Notenbank zeigen, dass es noch drastischer geht. Als die seit 2012 andauernden Anleihenkäufe ihre Wirkung zunehmend verloren, hat die Bank of Japan 2016 entschieden, die Renditen für zehnjährige Staatsanleihen aktiv auf einem Niveau von 0,0% zu halten. Bis heute ist sie dieser Zinskurvensteuerung treu geblieben.

Vermeintlich zum Thema wird die zukünftige Inflationsentwicklung. Obwohl die tatsächlichen Teuerungsraten auf tiefem Niveau verharren, befürchten immer mehr Marktteilnehmer, dass die beispiellose geld- und fiskalpolitische Liquiditätsflut zukünftig zu einem deutlichen Teuerungsschub führen könnte. Im Gegensatz zur Finanzkrise vor gut zehn Jahren scheint dieses Mal die zur Verfügung gestellte Liquidität tatsächlich bei den Unternehmen und den privaten Haushalten anzukommen. Die damit verbundenen Investitionen und Konsumausgaben könnten zu höheren Güter- und Dienstleistungspreisen führen. Zudem zeigen Beispiele wie das amerikanische FED, dass Notenbanken nicht mehr unmittelbar auf einen Inflationsanstieg mit höheren Zinsen reagieren. Die Entscheidungsträger wollen vermeiden, dass die wirtschaftliche Erholung im Keim erstickt wird. Es gibt also durchaus nachvollziehbare Gründe, welche zukünftig für eine höhere Teuerungsrate sprechen.

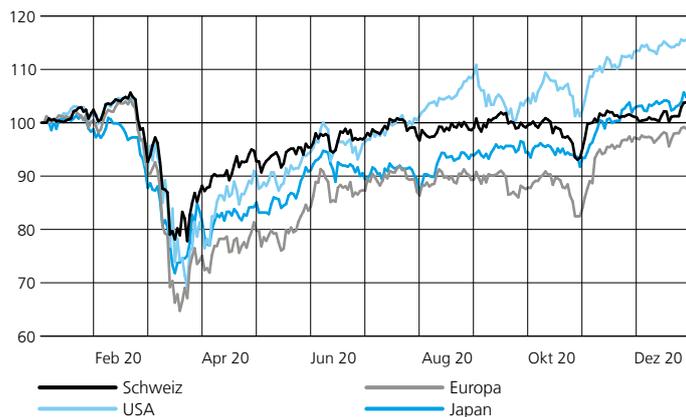
Aktien

Aktienmärkte im Überblick

Börsenjahr 2020

Es war in vielerlei Hinsicht ein aussergewöhnliches Jahr. Die Covid-19-Pandemie ist nach dem Ausbruch im Frühjahr 2020 im Herbst mit noch stärkerer Wucht zurückgekehrt. Die ab März verhängten restriktiven Massnahmen hatten lediglich so lange eine positive Wirkung erzielt, wie sie auch in Kraft waren. Nach den Lockerungen im Sommer stiegen die Ansteckungszahlen wieder an, zuletzt mit einer dramatischen Geschwindigkeit. Die wirtschaftlichen Auswirkungen sind bislang allerdings geringer als während der ersten Welle. Für das ganze Jahr 2020 rechnet die ETH-Konjunkturforschungsstelle KOF in ihrem Basisszenario mit einem Rückgang des Bruttoinlandprodukts um 3,5%.

Entwicklung Aktienmärkte 1 Jahr (indexiert)



Der Markt blickt aber bereits nach vorne. Ein Rückgang der Ungewissheit führte im November (in Lokalwährung: SPI + 8,4%, MSCI Europe ex Switzerland +15,5%, MSCI USA +11,5%) zu einem sprunghaften Anstieg risikoreicher Anlagen und zu einer extremen Rotation über Sektoren und Faktoren hinweg. Treibstoff hierfür waren die erhöhte Klarheit nach der US-Präsidentenwahl und vor allem die Aussicht auf einen bald verfügbaren Impfstoff gegen Covid-19. Gleich drei Unternehmen konnten positive Daten zu ihren Corona-Impfstoff-Kandidaten publizieren und in einigen Ländern begannen dank Notfallzulassungen bereits Mitte Dezember die ersten Impfungen. Dies stärkte die konjunkturelle Zuversicht, weshalb die Stimmung in zyklischen Aktien und Finanzwerten geradezu euphorisch wurde. Der Optimismus der Anleger ist aktuell überall spürbar und hat nach dem November-Rally ein Niveau erreicht, das kurzfristig als übertrieben betrachtet werden kann. 88% der Aktien an der New Yorker Börse handeln derzeit über ihrem gleitenden 200-Tage-Durchschnitt (im Vergleich zu 50% vor einigen Wochen) und zahlreiche Indizes notieren trotz der Pandemie im Jahresverlauf zum Teil klar im positiven Bereich.

2021 wird alles besser – dank Impfstoff

Was erwarten wir nun nach dem starken Kursanstieg für die weiteren Monate? Die Lage an der Pandemiefrent ist weiterhin besorgniserregend. Viele Regionen weltweit verharren immer noch in Teil-Lockdowns. Bevor sich die Situation (dank Impfstoff) verbessert, wird es vermutlich nochmals schlechter kommen. Dies ist teilweise auch in den Wirtschaftszahlen bereits zu erkennen. Seit Herbst hat sich die Verbesserung des Arbeitsmarktes und des privaten Konsums merklich abgeschwächt, zum Teil aufgrund der Einschränkungen sogar wieder verschlechtert.

In diesem Spannungsfeld dürften die Aktienmärkte in nächster Zeit hin und her gerissen sein. Aus unserer Sicht spricht aber wenig dagegen, dass die Aktienmärkte nicht auch dieses Mal über die konjunkturelle Delle hinwegschauen werden. Ab dem zweiten Halbjahr 2021 sollte die Wirtschaft stark anziehen. In den USA ist durch die Konjunkturpakete, die Arbeitslosenunterstützung sowie die niedrigen Zinsen das Vermögen der Haushalte auf Rekordwerte angestiegen. Die konsumfreudigen Amerikaner werden bei einer Normalisierung einen grossen Teil davon wieder ausgeben und die Wirtschaft antreiben. Dadurch steigen auch die Unternehmensgewinne, im Vergleich zum Einbruch im 2020, stark an, was die positive Investorenhaltung stützt.

Mittelfristig weiterhin optimistisch

Auch nach dem starken Rally bleiben wir somit mittelfristig weiterhin zuversichtlich für die Aktienmärkte. Eine wichtige Bedingung für unsere Zuversicht ist aber auch, dass die weltweite Geld- und Fiskalpolitik ihren ausgesprochen expansiven Kurs fortsetzen wird. Die entsprechenden Signale in diese Richtung wurden in der letzten Sitzung von der US-Notenbank klar ausgesandt. Der Leitzins wird weiterhin in der Spanne von 0 bis 0,25% gehalten. Zudem werden die umfassenden Anleihekäufe erhöht und so lange weitergeführt, bis die Beschäftigungs- und die Preisstabilitätsziele der Notenbank erfüllt sind. Die Erreichung dieser Ziele sollte vermutlich im Laufe von 2022 geschehen und Zinserhöhungen werden kaum vor 2023 erwartet. Auf der Fiskalseite werden die Stützungsprogramme von den jeweiligen Regierungen weiter aufgestockt, um eine langanhaltende Rezession zu verhindern.

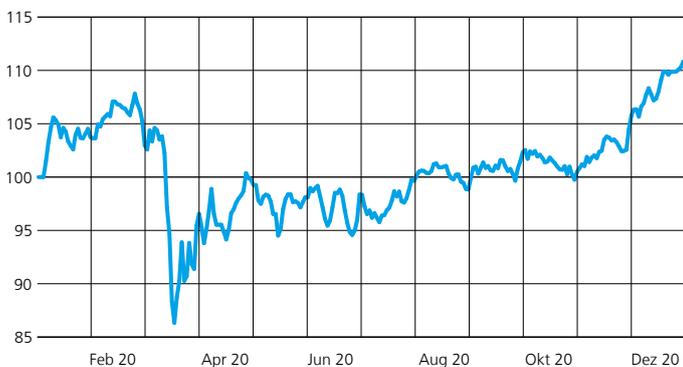
Nicht traditionelle Anlagen

Immobilien Schweiz

Trotz Corona auf neuem Rekordhoch

Die Schweizer Immobilienfonds konnten trotz der Coronakrise ein neues Allzeithoch erklimmen. Keine Selbstverständlichkeit, denn zum Höchstwert im Februar stürzte der Immobilienfondsindex im März zeitweise 20% ab. In den darauffolgenden Monaten stabilisierten sich die indirekten Immobilienanlagen fortlaufend und konnten bis Ende Jahr das Vorkrisenniveau sogar massiv übertreffen. Bei der Betrachtung der einzelnen Fonds zeigt sich jedoch kein einheitliches Bild. Die Gefässe, welche vermehrt in kommerzielle Liegenschaften investiert sind, notieren zum Teil weiterhin im Minus. Die auf Wohnimmobilien spezialisierten Fonds konnten von der Krise sogar profitieren und notieren deutlich im positiven Bereich. Mit einem durchschnittlichen Agio von 41% sind die einheimischen Immobilienfonds nicht mehr günstig bewertet. Die stattliche Dividendenrendite von 2,5% sowie die anhaltende Nachfrage nach Wohnimmobilien sind die Haupttreiber im aktuellen Umfeld. Mittel- und langfristig betrachtet bleiben die indirekten Immobilienanlagen im anhaltenden Tiefzinsumfeld eine attraktive Portfolio-beimischung.

Entwicklung Immobilienfonds Schweiz 1 Jahr (indexiert)



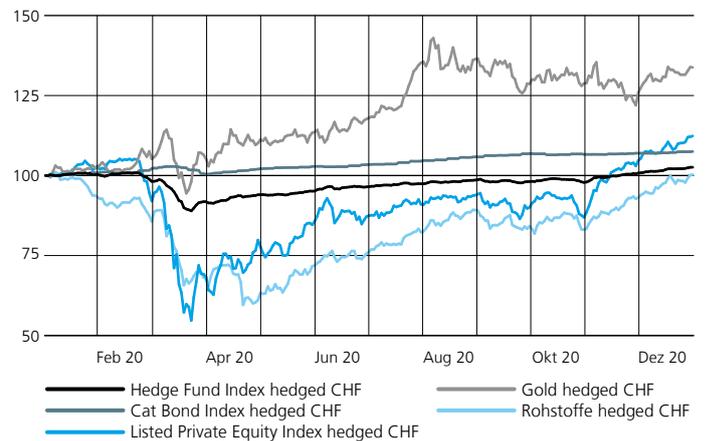
Übrige Anlagen

Die passende Mischung, um gute Ergebnisse zu erzielen

Unter anderem zählen Anlagen in gemischte Rohwaren zur Gruppe der Übrigen Anlagen. Ein wesentlicher Bestandteil der Rohstoffe sind Energiewerte wie zum Beispiel Rohöl. Der Ölpreis hat sich nach dem Nachfrageschock Anfang Jahr beinahe vollständig erholt. Mit USD 52.26 für ein Barrel (159 Liter) der Nordseesorte Brent lag der Preis für das schwarze Gold Mitte Dezember erstmals wieder so hoch wie Anfang März. Im abgelaufenen Quartal haben insbesondere die Impfulassungen und die damit verbundenen besseren wirtschaftlichen Aussichten den Preis gestützt. Obwohl sich die Nachfrage nach Einschätzungen der Opec+ nur langsam erholen wird, wurde Anfang Dezember beschlossen, die Produktion

ab Januar 2021 täglich um 500 000 Barrel zu erhöhen. Im Weiteren soll neu monatlich anstelle von quartalsweise ein Treffen stattfinden, um die Lage auf dem Ölmarkt zu diskutieren und gegebenenfalls über Massnahmen zu entscheiden. Der **Goldpreis** veränderte sich im abgelaufenen 4. Quartal kaum (+0,2%) und steht Ende Jahr bei USD 1895.1 je Unze. Das grösste Risiko für Gold sehen wir bei einem Anstieg der Anleihsrenditen. Der Preis fällt normalerweise, wenn die Realzinsen steigen und umgekehrt. Wir gehen aber momentan davon aus, dass die Notenbanken noch lange die Zinskurven aktiv steuern werden und damit einen substanzialen Zinsanstieg verhindern werden. Weiteren Rückenwind

Entwicklung Übrige Anlagen CHF 1 Jahr (indexiert)



dürfte das gelbe Edelmetall von einem fallenden Dollar erhalten. Dem stehen aber die ersten Meldungen gegenüber, dass institutionelle Anleger ihre Goldpositionen zugunsten Bitcoin abgebaut haben und dies möglicherweise weiter tun werden. Trotz all den möglichen Bedenken bleibt Gold als Diversifikationskomponente im Portfolio interessant. Die Hurrikan-Saison 2020 war im Markt für **versicherungs-basierte Anleihen (Cat Bonds)** und bei den **besicherten Rückversicherungsverträgen (CRI-Verträge)** die aktivste seit Beginn der Aufzeichnungen. Es formten sich 30 benannte Stürme, wovon sich 13 zu Hurrikänen mit Windgeschwindigkeiten von mindestens 119 km/h entwickelten. Dies im Vergleich zu einer normalen Saison mit ca. zehn benannten Stürmen. Sowohl der Primär- wie auch der Sekundärmarkt waren von grossen Emissions- bzw. Handelsaktivitäten geprägt. Dieses Jahr sorgte nicht ein einzelnes Katastrophenereignis für eine übermässige Auszahlung an Versicherungsdeckungen, sondern die Summe der vielen Schäden über den ganzen Jahreszeitraum. Dies könnte noch bei einigen Cat Bonds, die «aggregierte Schäden» decken, zu Ausfällen führen. Deshalb handeln diese Bonds weit unter 100 und führen aktuell zu Bewertungsverlusten. Sollten aber bis zum Ende des 2. Quartals 2021 keine nennenswerten Deckungsverpflichtungen mehr auftreten, werden sich die Kurse wieder nach oben bewegen.

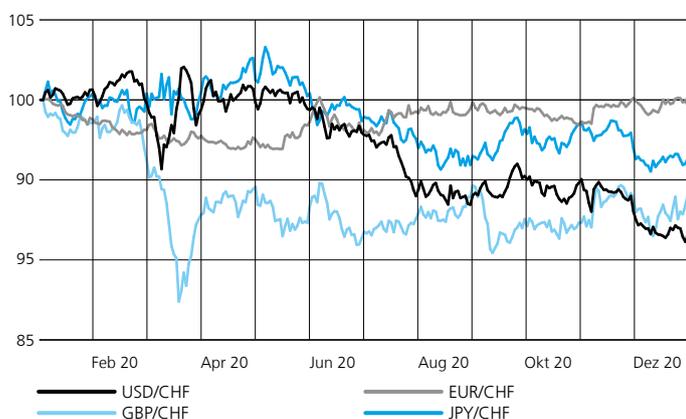
Währungen

Währungen im Überblick

Währungsmanipulator Schweiz

Der Durchbruch bei der Forschung nach einer Impfung gegen das Coronavirus und die damit verbundene Erwartung einer Rückkehr zur «Normalität» sorgte im vergangenen Quartal dafür, dass prozyklische Währungen, wie etwa die norwegische Krone oder der australische Dollar, stärker nachgefragt wurden und entsprechend an Wert zulegen konnten. Währungen, welche als klassische sichere Häfen gelten, wie etwa der US-Dollar oder der japanische Yen, fielen hingegen aus der Gunst der Anleger und mussten tiefere Notierungen hinnehmen. Der Ausblick auf eine durch die Entwicklung der Impfstoffe gestützte wirtschaftliche Erholung gab auch dem Euro Aufwind. Zum Dollar konnte sich die europäische Gemeinschaftswährung deutlich aufwerten. Im vergangenen Jahr legte der Euro zum US-Dollar rund 8,9% zu. Allein im letzten Quartal des Jahres stieg der Wechselkurs EUR/USD um rund 4,2%. Zum Franken entwickelte sich der Euro eher bescheiden. Ende Jahr befand sich der Wechselkurs EUR/CHF bei 1.08. Aus der Jahressicht betrachtet resultierte somit ein Rückgang von rund 0,4%. Im letzten Quartal konnte der Euro zum CHF rund 0,2% gutmachen. Für Aufsehen sorgte im vergangenen Quartal auch die Meldung, dass die Schweiz auf der Liste der Währungsmanipulatoren der USA gelandet ist. Unmittelbare Konsequenzen für die zukünftige Geldpolitik der Schweizerischen Nationalbank (SNB) scheint dies jedoch nicht zu haben. Die SNB beharrt auf ihrem eingeschlagenen Kurs und sieht die Devisenmarktinterventionen weiterhin als legitimes Mittel, um ihr Mandat der Preisstabilität sicherzustellen. Da aus dieser Aussage von einer konsequenten Weiterverfolgung der bisherigen Deviseninterventionen der SNB ausgegangen werden kann, wird sich der EUR/CHF-Wechselkurs wohl auf absehbare Zeit weiterhin in engen Bandbreiten seitwärts bewegen.

Währungsentwicklung 1 Jahr (indexiert)



US-Dollar weniger gefragt

Bereits die Aussichten auf ein neues Konjunkturpaket in den USA und die anhaltend lockere Geldpolitik lasteten nebst den Erwartungen auf eine wirtschaftliche Erholung im vergangenen Quartal auf dem US-Dollar. Die US-Notenbank hielt an ihrer letzten Sitzung an den niedrigen Leitzinsen fest und bekannte sich dazu, die Wirtschaft weiterhin mit Anleihenkäufen zu stützen. Auch die US-Wahlen haben den Abwärtstrend des US-Dollars nicht gestoppt. Mit einer Biden-Regierung steigt die Wahrscheinlichkeit von noch grösseren Konjunkturpaketen zur Bekämpfung der wirtschaftlichen Auswirkungen der Coronakrise. Die Vorstellung eines steigenden Haushaltsdefizits könnte den Greenback somit noch weiter schwächen. Die US-Valuta hat jedoch schon sehr stark auf die veränderte Ausgangslage reagiert und bildet diese grösstenteils bereits ab. Ausschlaggebend für die weitere Entwicklung bleibt die epidemiologische Entwicklung des Coronavirus, welche durch die flächendeckende Impfung der Bevölkerung zunehmend an Dynamik verlieren sollte. In den letzten drei Monaten verlor der US-Dollar zum Schweizer Franken rund 3,9%. Im abgelaufenen Jahr beläuft sich der Rückgang auf rund 8,6%.

USD handelsgewichteter Index

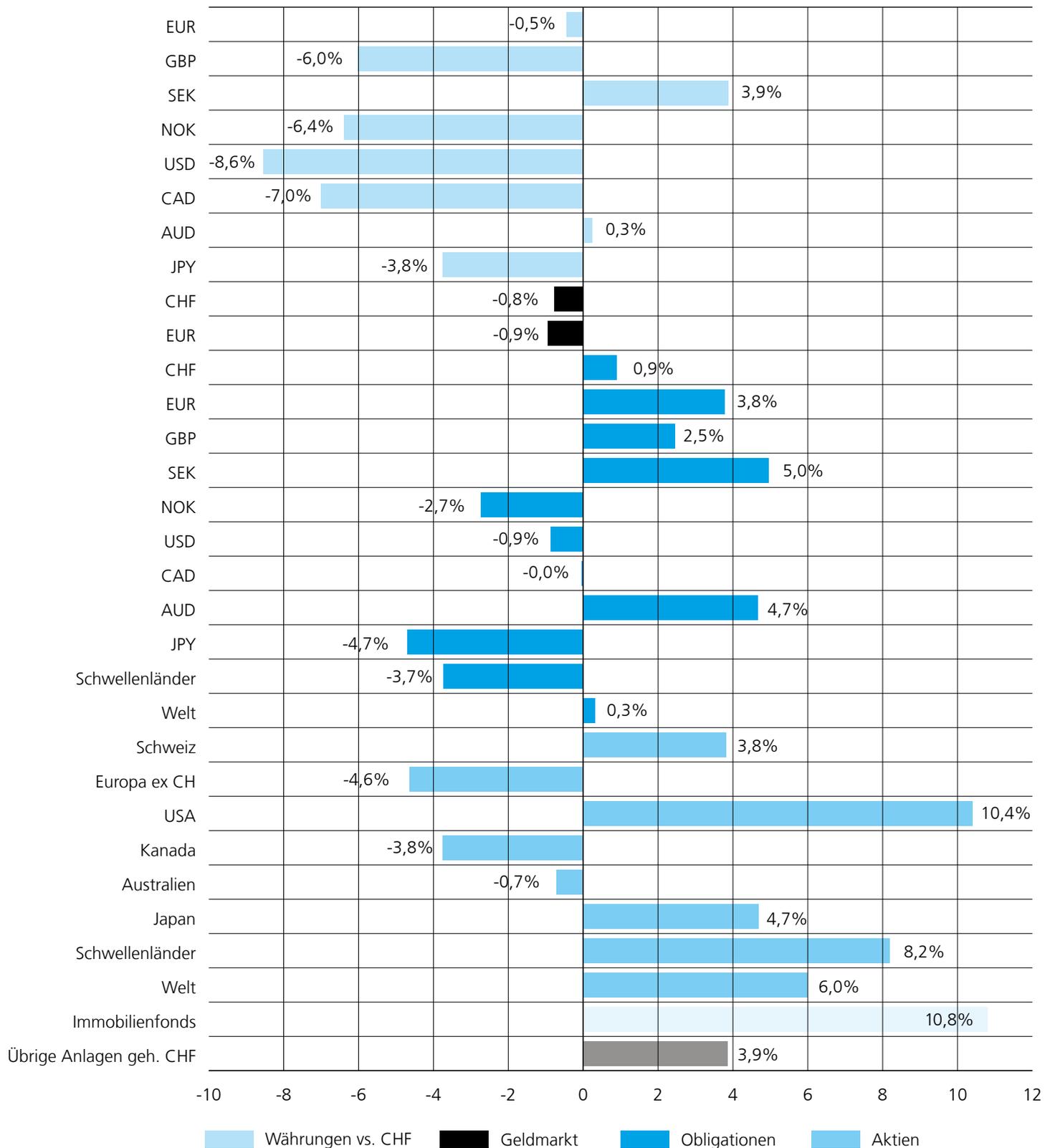


Brexit-Krimi beendet

Pünktlich zum 24. Dezember konnte der britische Premierminister den Engländern das Handelsabkommen zwischen der Europäischen Union und Grossbritannien, welches nach dem vollzogenen Brexit Ende Jahr gelten soll, unter den Weihnachtsbaum legen. Lange zog sich der Krimi zwischen Bangen und Hoffen hin und entsprechend hoch waren im abgelaufenen Quartal die Kursausschläge und die Schwierigkeiten, die zukünftige Entwicklung abzuschätzen. Die Perspektive auf eine gütige Einigung und die Lösung in letzter Minute waren es denn auch, die im britischen Pfund zuletzt für einen starken Rückenwind gesorgt haben und ihm halfen, sich ein wenig zu erholen. Im abgelaufenen Quartal legte das britische Pfund gegenüber dem Schweizer Franken rund 1,7% zu. Über das ganze Jahr betrachtet resultiert ein rund 6% niedrigerer Wechselkurs.

Marktpformance

1. Januar bis 31. Dezember 2020 (Basis CHF)



Anlagestrategie

Konjunktur

	BIP (vs. Vorjahr)		Inflation (Jahresdurchschnitt)	
	2021	2022	2021	2022
Schweiz	3,5	3,0	0,3	1,0
Euro-Zone	4,5	4,0	1,7	2,0
USA	4,5	3,5	1,6	1,6
Japan	3,5	2,0	0,2	0,5
China	7,0	5,5	1,2	2,0
Schwellenländer	4,5	3,5	3,0	2,5

Währungen und Zinsen

Trend (3 Monate)

Zinsen	Geldmarkt	Kapitalmarkt
CHF	→	→
EUR	→	→
USD	→	→
JPY	→	→

Währungen	
EUR / CHF	→
USD / CHF	→
JPY / CHF	→
GBP / CHF	→

Aktien

Trend (3 Monate)

Schweiz	→
Europa	→
USA	→
Japan	→
Schwellenländer	→

Nicht traditionelle Anlagen

Trend (3 Monate)

Immobilien Schweiz	→
--------------------	---

Anlagepolitik aktuell

Trotz der anhaltenden Gesundheitskrise konzentrieren sich die Anleger bereits auf den erwarteten Konjunkturaufschwung im neuen Jahr. Die Verfügbarkeit eines Impfstoffs soll schon bald eine schrittweise Rückkehr zur alten Normalität ermöglichen. Die Ökonomen gehen für die zweite Jahreshälfte 2021 von einer deutlichen Belebung der wirtschaftlichen Aktivitäten aus. Die Umsätze und Gewinne der Unternehmen würden von einer kräftigen Erholung der Wirtschaft profitieren, was im Endeffekt zu einer Relativierung der heute stolzen Aktienbewertung führen würde. Gleichzeitig haben die wichtigsten Notenbanken versprochen, die Finanzierungsbedingungen noch für eine lange Zeit vorteilhaft zu gestalten. Konjunkturfreundlich wirken zudem die verschiedenen staatlichen Stützungsmaßnahmen, welche den wirtschaftlichen Schaden dämpfen sollen. Insgesamt stellt diese Ausgangslage eine gute Basis für eine ansprechende Kursentwicklung an den Aktienmärkten im neuen Jahr dar. Das anhaltende Tiefzinsumfeld sorgt umgekehrt für bescheidene Renditeaussichten bei den Nominalpapieren. Dieser Umstand erhöht die Attraktivität der Aktien zusätzlich.

Obwohl die Vorzeichen für 2021 positiv sind, darf nicht vergessen werden, dass ein Grossteil der Welt immer noch gegen die Ausbreitung des Covid-19-Virus ankämpft. Steigende Fallzahlen, zunehmende Hospitalisierungen und eine erschreckend hohe Mortalitätsrate zeugen davon. Zudem bremsen die erneuten Einschränkungen des öffentlichen und wirtschaftlichen Lebens die seit Mitte Jahr andauernde Konjunkturerholung stark ab. Die Realwirtschaft befindet sich bereits wieder am Rande einer Rezession. Das weitverbreitete Basisszenario einer Rückkehr zu Normalität im 2021 ist mit vielen Risiken verbunden. Insbesondere im Zusammenhang mit der Impfung stellen sich Fragen bezüglich Wirkungsgrad, Verbreitung und Akzeptanz. Die Entwicklung der Finanzmärkte wird deshalb sicher keine Einbahnstrasse nach oben sein. Vielmehr werden Enttäuschungen und Rückschläge im angestrebten Normalisierungsprozess für ein volatiles Marktumfeld sorgen.

Unsere taktische Ausrichtung bleibt nach Abwägung der positiven und negativen Faktoren nahe den strategischen Vorgaben. Einzig bei den Obligationen haben wir die Gewichtung aufgrund der bescheidenen Renditeaussichten reduziert. Vor allem die grossenteils negativ rentierenden CHF-Anleihen stehen dabei im Fokus. Eine leicht erhöhte Goldquote soll als Rückversicherung bei zwischenzeitlichen Marktturbulenzen sowie einem unerwarteten Inflationsanstieg dienen. Innerhalb der Aktien favorisieren wir den günstigeren europäischen Markt, welcher zudem zyklischer ausgerichtet ist als die teureren US-Titel.

Nähere Informationen zur aktuellen Anlagestrategie finden Sie monatlich unter www.akb.ch/pm.