

Quartalsbericht

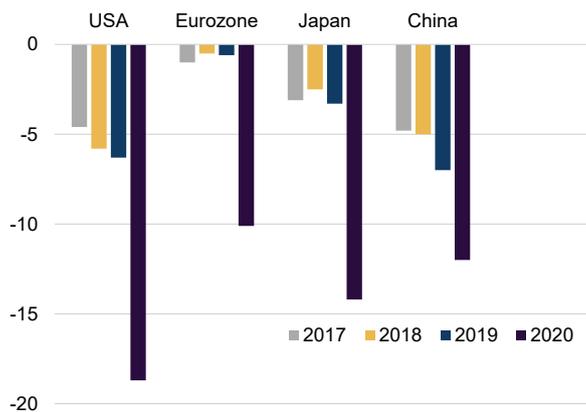
Überaus großzügige Regierungen

Wie die explodierenden Bilanzsummen der Zentralbanken nehmen auch die Haushaltsdefizite der Regierungen dramatische Ausmasse an.

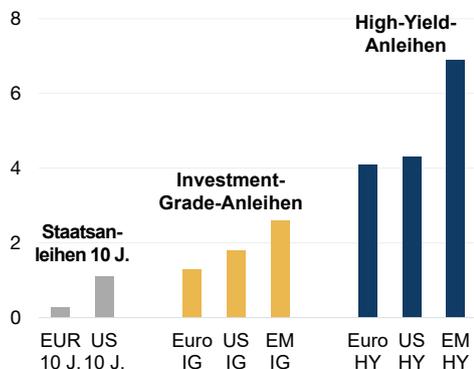
In den USA beläuft sich das Defizit auf 20% des BIP, in Europa auf 10% und in Asien auf rund 15%. Diese beispiellos hohen Staatsausgaben, die zur Unterstützung der Wirtschaft eingesetzt werden, dürften auch 2021 und 2022 auf hohem Niveau verharren und die Verschuldung der Staaten weiter ansteigen lassen. Dass diese Situation zurzeit keine Sorgen zu bereiten scheint, ist einerseits auf das extrem tiefe Zinsniveau zurückzuführen, das eine kostengünstige Finanzierung ermöglicht, und andererseits auf die Tatsache, dass die Schulden im Wesentlichen von den Zentralbanken gehalten werden.

Das bedeutet, dass die Regierungen direkt durch die Zentralbanken finanziert werden. In Japan hält die Zentralbank beispielsweise 45% der Staatsanleihen und die US-Notenbank Fed sogar einen einmalig hohen Anteil von 25%.

Prognostizierte Haushaltsdefizite in % des BIP



Quelle: Internationaler Währungsfonds



Quelle: Bloomberg

Anleihen: Rendite nach Kategorien

Die Staatsanleihenrenditen werden durch die Aussicht auf einen Wirtschaftsaufschwung mit einer einhergehenden Nachfrageerholung nach oben getrieben (10-jährige US-Anleihen: 1,1%).

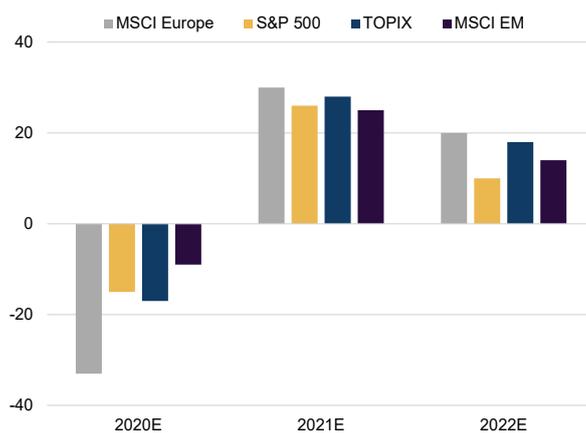
Dennoch ist das Haussepotenzial trotz der höheren Haushaltsdefizite beschränkt, da die kurzfristigen Zinsen auf tiefem Niveau verharren dürften. Die Zentralbanken werden dafür sorgen, dass ausreichend Liquidität vorhanden ist. Bei den «Investment Grade»- und «High Yield»-Unternehmensanleihen ist es zu einer bedeutenden Verengung der Credit Spreads gekommen; relativ betrachtet bleiben sie für Anleger jedoch attraktiv.

Die Verschuldungskosten haben abgenommen und die erwartete Gewinnerholung der Unternehmen sollte dafür sorgen, dass sich die Ausfallquote in Grenzen hält.

Aktien: Erholung des Gewinnwachstums

Insgesamt wird mit einer Erholung der Unternehmensergebnisse gerechnet. Mit der Rückkehr auf den Wachstumspfad und der anhaltenden Unterstützung durch die Geld- und Budgetpolitik sind die europäischen Aktien gut für das Jahr 2021 positioniert. Gestützt auf die Verfügbarkeit von Impfstoffen und die nachfolgende Erholung der Weltwirtschaft wird nach dem coronabedingten Einbruch von 2020 mit einem Gewinnwachstum von 30% im laufenden und 20% im nächsten Jahr gerechnet. Als letztmals in den Jahren 2004 und 2005 ein dermassen kräftiges Gewinnwachstum in zwei aufeinander folgenden Jahren realisiert wurde, legte der europäische Aktienindex um über 30% zu! Es ist zu erwarten, dass sich die progressive Öffnung der Wirtschaft und die Rückkehr zu einer gewissen Normalität positiv auf die in Europa stark vertretenen zyklischen Werte auswirken werden. Im Weiteren profitieren die sogenannten Value-Aktien, die in den vergangenen drei Jahren eine starke Underperformance verzeichneten, von einem Aufholeffekt. Diese Aktien realisieren bei einer Erholung des Gewinnwachstums in der Regel eine Outperformance.

Geschätztes Gewinnwachstum



Quelle: Internationaler Währungsfonds



US-Dollar unter Druck

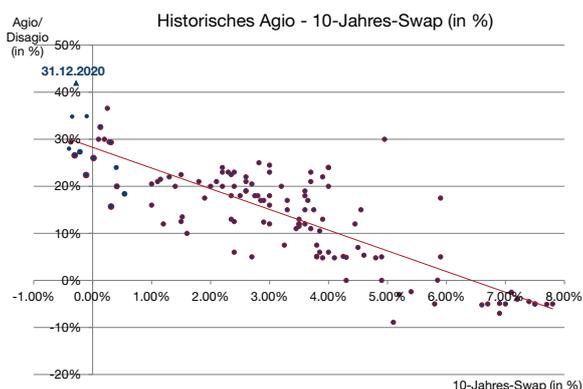
Der US-Dollar hat sich zum Schweizer Franken abgeschwächt und hat seinen Kurskorridor von 0.92-1.04 verlassen. Eine neue Unterstützungszone wird sich höchstwahrscheinlich bei rund 0.80 bilden.

Zur Abschwächung der US-Währung hat die Zunahme der Anzahl Short-Positionen in US-Dollar beigetragen, ebenso wie die substanziale Erhöhung der Geldmenge durch die US-Notenbank Fed über ihre verschiedenen Hilfsprogramme.

Grosse Neuigkeiten und neue Stimulierungsmassnahmen sind bereits eskomptiert und dürften keine weitere Abschwächung des Dollars bewirken.



Quelle: Internationaler Währungsfonds



Quelle: Bloomberg

Immobilienfonds

Das durchschnittliche Agio der Immobilienfonds ist 2020 auf ungläubliche 40% angestiegen!

Diese übertrieben hohen Prämien entsprechen nicht der Realität des Immobilienmarkts, der Schwächeanzeichen erkennen lässt.

Aufgrund der geringen Zuwanderung im Zusammenhang mit der Corona-Pandemie ging die Nachfrage nach Mietwohnungen in der Schweiz zurück, dies im Gegensatz zur Bautätigkeit, die nicht eingestellt wurde, und damit zu einem Angebotsüberhang führte.

Der Immobilienmarkt wird hingegen weiterhin durch die nach Rendite suchenden Anleger gestützt, wie die Flut von institutionellen Anlagegeldern belegt, die zum Jahresende in Immobilienanlagen floss.

Aktien (Lokalwährung)	31.12.2020	Performance 4. Quartal	Performance 2020
Schweiz SPI	13'327.88	4.74%	3.82%
Europa STXE 600	399.03	10.87%	-1.44%
USA Large Caps S&P 500	3'756.07	12.14%	18.39%
USA Small Caps RUSSELL 2000	1'974.86	31.36%	19.93%
Japan TOPIX	1'804.68	11.16%	7.40%
Weit MSCI ACWI	646.27	14.77%	16.83%
Schwellenländer MSCI Emerging	1'291.26	19.61%	18.50%

Rendite 10-jährige Staatsanleihen	31.12.2020	Entwicklung 4. Quartal	Entwicklung 2020
Schweiz	-0.55	-0.06	-0.08
Deutschland	-0.57	-0.05	-0.38
USA	0.91	0.23	-1.00

Währungen	31.12.2020	Entwicklung 4. Quartal	Entwicklung 2020
USD-CHF	0.8852	-3.93%	-8.40%
EUR-CHF	1.08208	0.19%	-0.31%
GBP-CHF	1.2083	1.57%	-5.74%

Immobilien	31.12.2020	Performance 4. Quartal	Performance 2020
SXI Real Estate Funds	483.41	8.32%	10.81%

Dieses Dokument dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Die Daten stammen aus verlässlichen und aktuellen Quellen. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der Angaben wird jedoch keine Gewähr geleistet. Finanzmärkte und Finanzprodukte unterliegen naturgemäss hohen Verlustrisiken, die sich als nicht vereinbar mit der Risikotoleranz des Lesers erweisen können. Aus dem allenfalls in diesem Dokument aufgeführten bisherigen Leistungsausweis kann nicht auf die zukünftige Performance geschlossen werden. Dieses Dokument stellt keine Empfehlung und kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder anderen Finanzprodukten für den Leser dar, und es können daher in keinem Fall Haftpflichtansprüche für die Bank daraus abgeleitet werden. Die Bank behält sich gegebenenfalls das Recht vor, von den Empfehlungen in diesem Dokument abzuweichen, insbesondere im Rahmen der Vermögensverwaltungsmandate für ihre Kunden und bei der Verwaltung von bestimmten kollektiven Anlagen. Die Bank ist eine Schweizer Bank, die der Aufsicht und Regulierung der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA) untersteht. Sie verfügt nicht über die Bewilligung einer ausländischen Aufsichtsbehörde und wird auch von keiner solchen beaufsichtigt. Folglich können der Vertrieb dieses Dokumentes ausserhalb der Schweiz sowie der Verkauf von bestimmten Produkten an Anleger mit Wohnsitz ausserhalb der Schweiz gewissen Beschränkungen oder Verboten gemäss ausländischem Recht unterliegen. Es obliegt dem Leser, sich diesbezüglich über seinen Status zu informieren und die ihm betreffenden Gesetze und Vorschriften einzuhalten. Wir empfehlen Ihnen, sich an ausgewiesene Spezialisten in der Rechts-, Finanz- und Steuerberatung zu wenden, um Ihre Position im Verhältnis zum Inhalt dieser Publikation abzuklären.



Julien Stähli
Leiter Diskretionäre Vermögensverwaltung
MBF Boston University



Jean-Paul Jeckelmann
Direktor Vermögensverwaltung (CIO)
CFA



Françoise Mensi
Dr. sc. oec.



Pierre-François Donzé
Lizenziat HEC



Karine Patron
MScF Université de Neuchâtel