Anlagepolitik

2021

FARO INVEST

Vermögensberatung AG

1 Rückblick 2020

2 Anlageumfeld

3 Beurteilung der Anlageklassen

4 Portfoliopositionierung

Rückblick 2020: Ein Börsenjahr für die Geschichtsbücher!

- Am 1. Januar 2020 war die Finanzwelt noch in Ordnung. Führende Aktienbarometer hatten das gerade abgelaufene Jahr mit Rekordwerten beendet, Investoren konnten auf satte Portfoliogewinne zurückblicken. Auch die ersten Wochen des Jahres 2020 waren verheissungsvoll. So legte beispielsweise der SMI bis zum 19. Februar um über fünf Prozent zu.
- Doch dann änderte sich das Geschehen abrupt: Als klar wurde, dass Corona zu einer weltweiten Pandemie führen würde, kam es weltweit zu massiven Kursverlusten. Alleine am Montag, 9. März 2020, verloren führende Aktienindizes bis zu 10 Prozent ihres Wertes – der höchste Tagesverlust seit dem 11. September 2001. Die schnelle Verbreitung des Covid-19-Virus war aber nicht der einzige Auslöser für die Kursverluste, auch der starke Einbruch des Ölpreises um bis zu 30 Prozent versetzte die Anleger in Panik. Es galt die Devise «Alles, was zuletzt gestiegen war, muss raus». Nicht nur Aktien, sondern auch Gold und Staatsanleihen warfen die Investoren auf den Markt. Der Crash in Raten setzte sich fort, und am 20. März hatten die meisten Aktienindizes bereits die Gewinne der letzten drei Jahre eingebüsst.
- Das Geschehen beruhigte sich erst, als die führenden Zentralbanken regelrecht die Geldschleusen öffneten und dadurch verhinderten, dass die Märkte komplett kollabierten. Zudem kompensierten grosszügige staatliche Unterstützungsprogramme die wegen den verordneten Lockdowns weggebrochenen Einkommen vieler Wirtschaftsakteure. Staatsverschuldung – Quo vadis?
- In der Folge kam wieder Optimismus auf und das parkierte Geld der Investoren floss in die Märkte zurück. Dieser Optimismus nahm im November euphorische Züge an als bekannt wurde, dass bald Impfstoffe zur Bekämpfung der Pandemie verfügbar seien. Für risikobehaftete Anlagen gab es kein Halten mehr und einige Aktienindizes erreichten sogar neue Allzeithöchst!

Anleihen: Kursgewinne dank Stützungsmassnahmen der Zentralbanken und erneut sinkender Zinsen. Riskantere Anleihesegmente nach zuerst starken Kursverlusten ebenfalls im positiven Bereich.

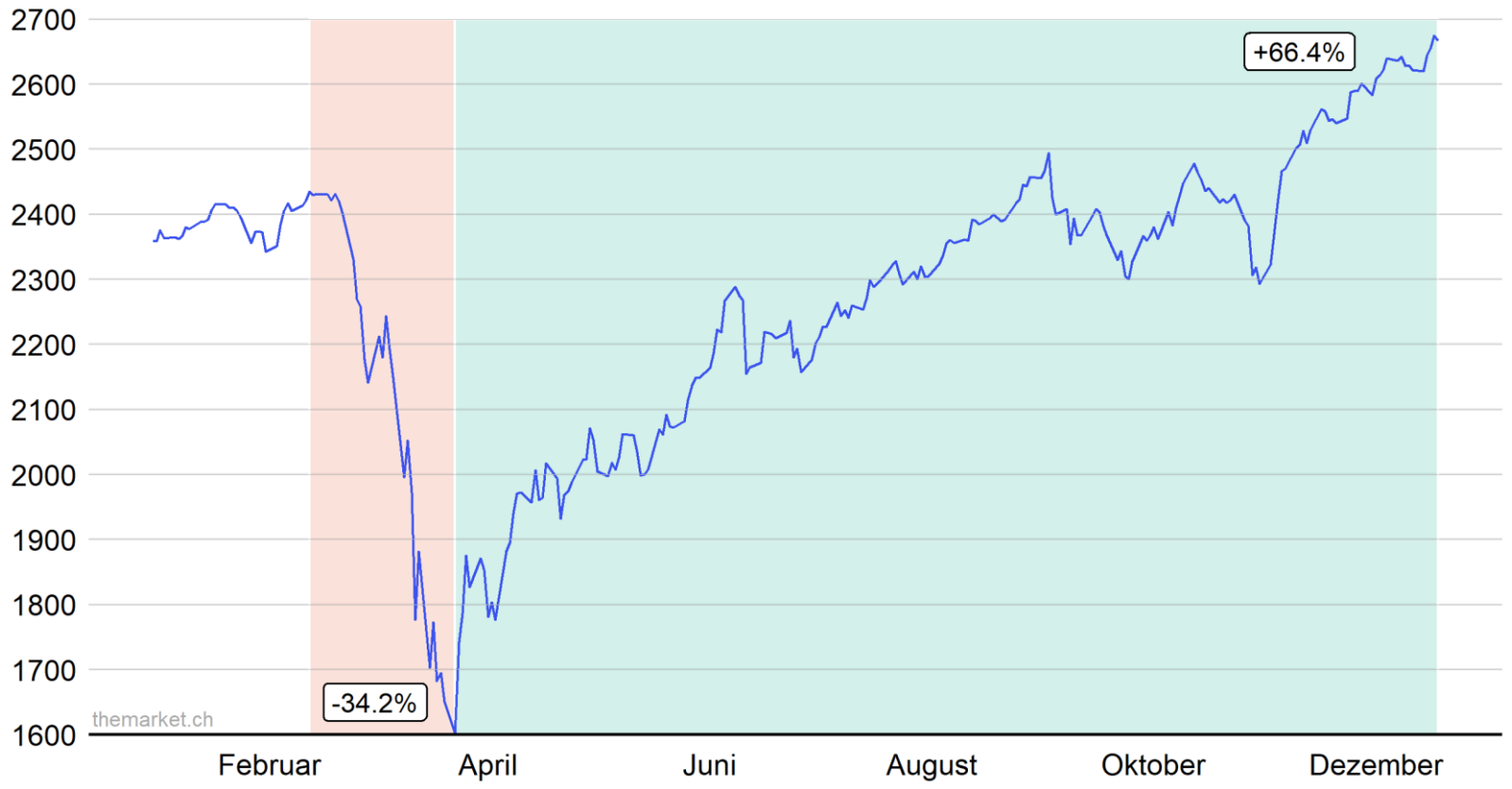
		Nov.	YTD*			Nov.	YTD*
CHF	Eidgenossen	-0.12	2.01	EUR	Staatsanleihen	0.09	4.50
	Unternehmen	0.16	0.04		Deutschland	-0.54	2.59
USD	Treasuries	0.35	7.49		Frankreich	-0.20	4.07
	Infl. Linked (global)	0.87	7.87		Italien	0.88	7.19
	Unternehmen	2.79	8.90		Spanien	0.42	3.87
	AA Corp	2.46	8.18		Unternehmen	1.05	2.51
	A Corp	2.29	9.26		AA Corp	0.28	2.12
	BBB Corp	3.25	8.72		A Corp	0.70	2.18
	HY Corp	3.96	5.50		BBB Corp	1.40	2.66
	Emerging Markets	3.87	3.51		HY Corp	4.34	2.21

* Stand: 2. Dezember

ASM/Bloomberg

Aktien: Börsenerholung begünstigt durch beispiellose geld- und fiskalpolitische Unterstützungsmassnahmen, Nachrichten zur baldigen Verfügbarkeit von Impfstoffen haben ab November zu einem zusätzlichen Aufwärtsschub geführt.

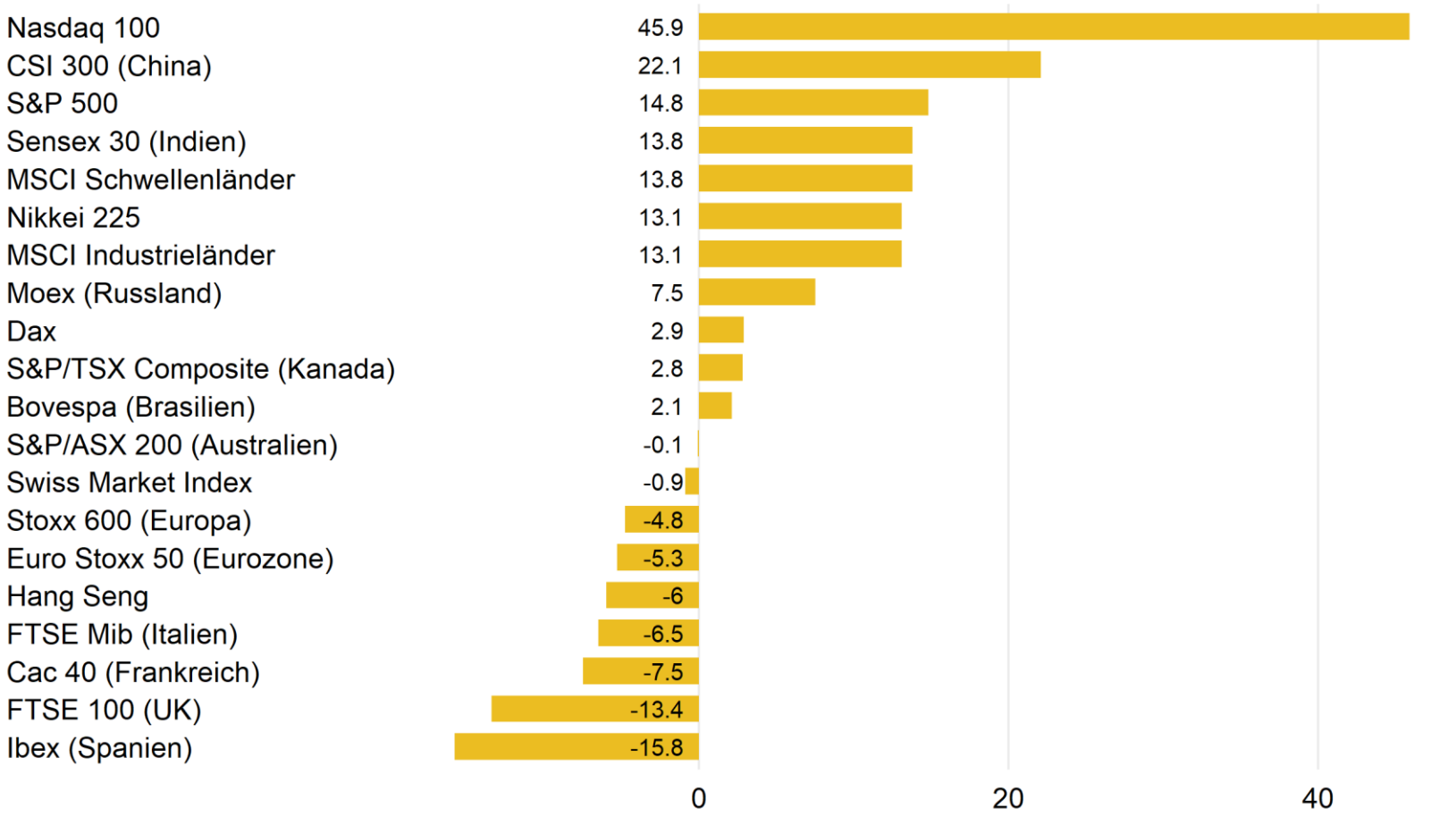
MSCI-Weltaktienindex seit Januar 2020



Quelle: Bloomberg, themarket.ch, @NomeDelRosa

Aktien: Die europäischen Indizes belegen die hinteren Ränge

Kursentwicklung seit Jahresbeginn in % (Stand: 18.12.20)



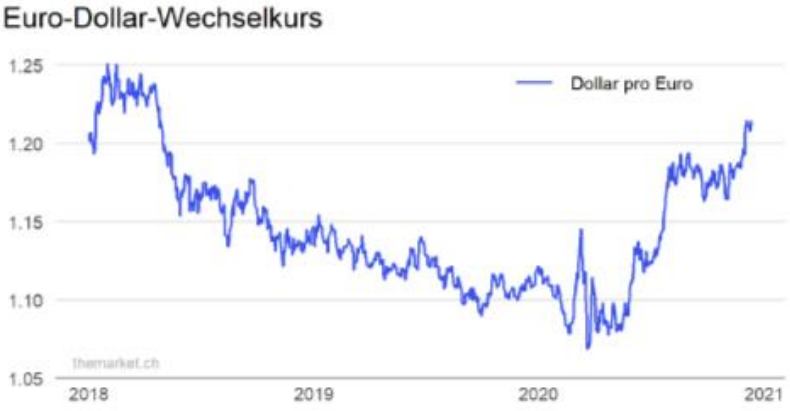
Quelle: Bloomberg, themarket.ch, @NomeDelRosa

Rohstoffe: Deutliche Kursgewinne bei den Edelmetallen

Rohstoffe	Stand 18.12.2020	% 2020
Gold ($/oz.)	1'880.7	24.0%
Gold (Fr./kg)	53'690.0	14.3%
Gold (Euro/kg)	49'294.6	13.4%
Silber ($/oz.)	25.8	44.4%
Palladium ($/oz.)	2'351.0	21.1%
Platin ($/oz.)	1'036.0	7.7%
Rohöl WTI ($/Barrel)	49.1	-18.7%
Bloomberg Commodity Index	77.3	-4.4%

Währungen: US-Dollar schwach gegenüber Schweizer Franken und Euro

Währungen	Stand 18.12.2020	% 2020
USD/CHF	0.8827	-8.7%
EUR/CHF	1.0819	-0.3%
EUR/USD	1.2255	9.3%
EUR/NOK	10.4990	6.8%
EUR/SEK	10.0240	-4.4%
GBP/CHF	1.1947	-6.8%
GBP/USD	1.3521	2.0%
USD/JPY	103.2970	-4.9%
USD/CAD	1.2787	-1.5%
USD/HKD	7.7520	-0.5%
USD/SGD	1.3264	-1.4%
USD/CNY	6.5360	-6.1%
USD/RUB	73.3935	18.3%
AUD/USD	0.7619	8.6%



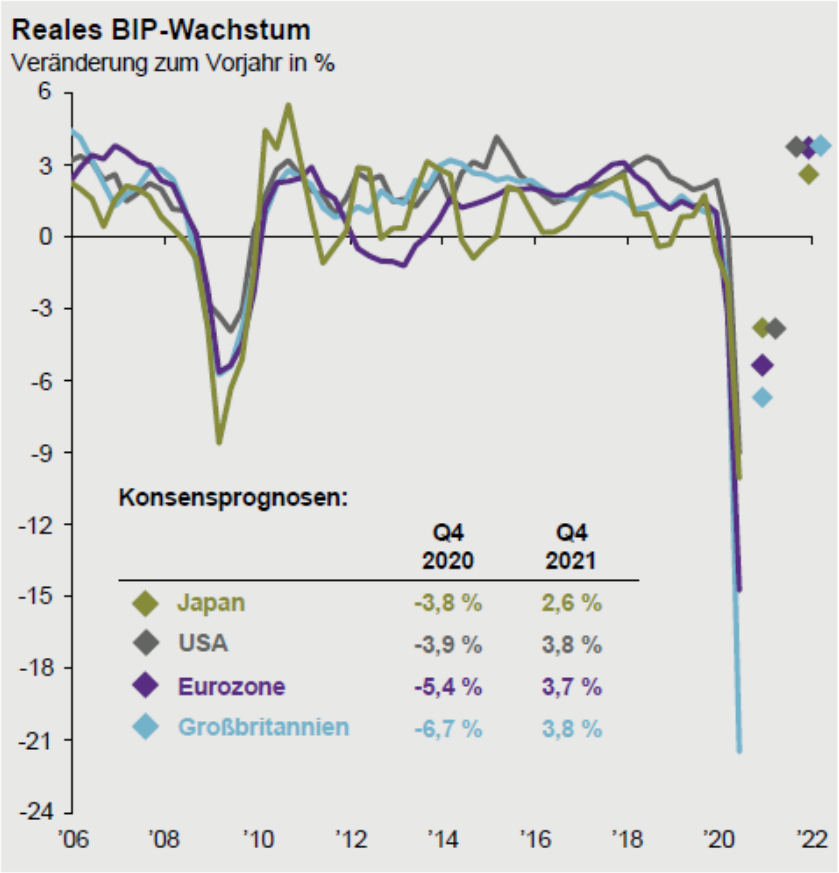
1 Rückblick 2020

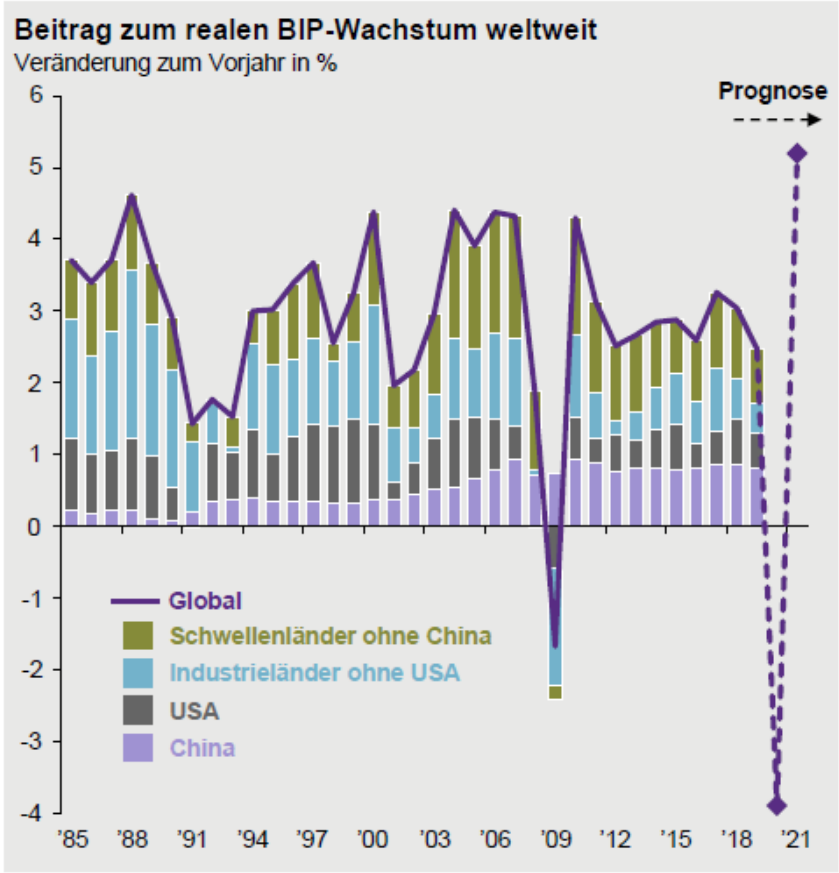
2 Anlageumfeld

3 Beurteilung der Anlageklassen

4 Portfoliopositionierung

Konjunktur: Zuversichtliche Prognosen für nächstes Jahr, jedoch …

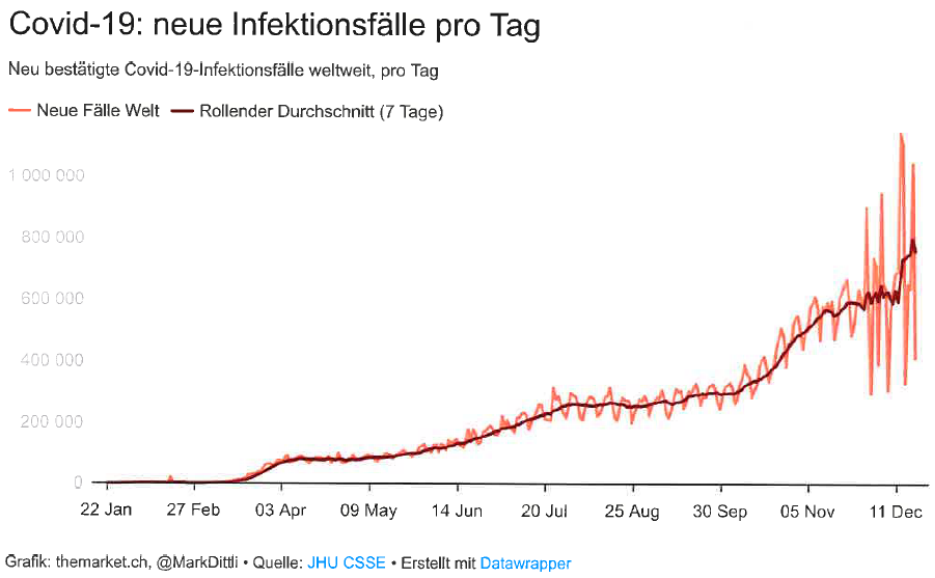


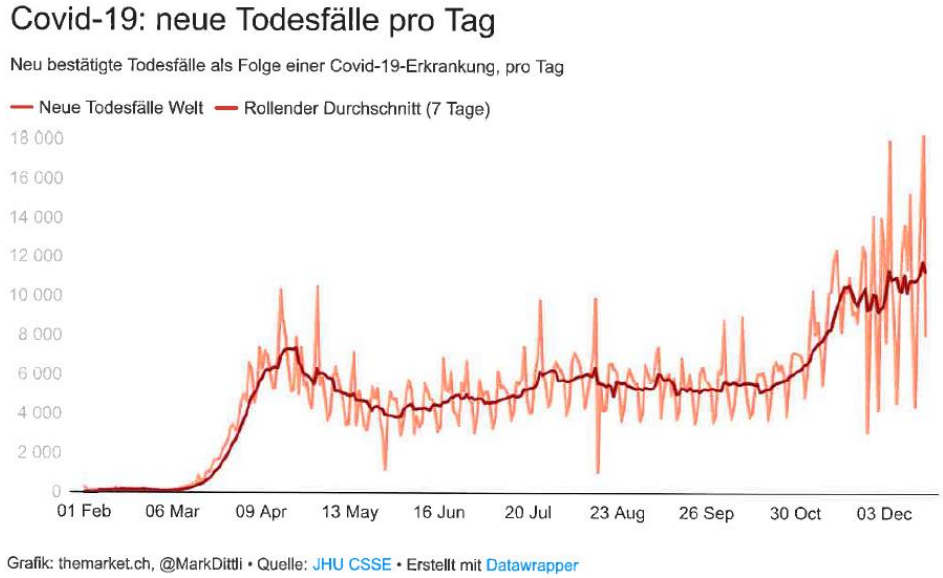


Quelle: (Links) BEA, Bloomberg, Eurostat, Japanisches Kabinettsbüro, ONS, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Prognosen von Bloomberg Contributor Composite. (Rechts) Refinitiv Datastream, Weltbank, J.P. Morgan Asset Management. Die gestrichelte Linie entspricht den Prognosen laut Bloomberg Contributor Composite. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.* Stand der Daten: 30. September 2020.

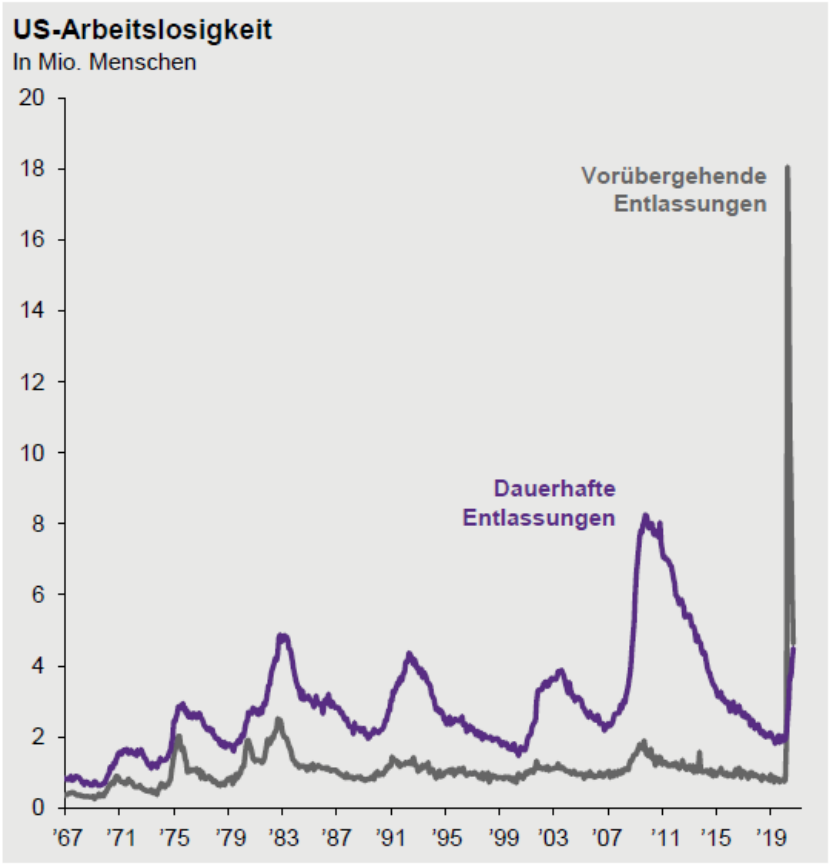
J.P.Morgan
Asset Management

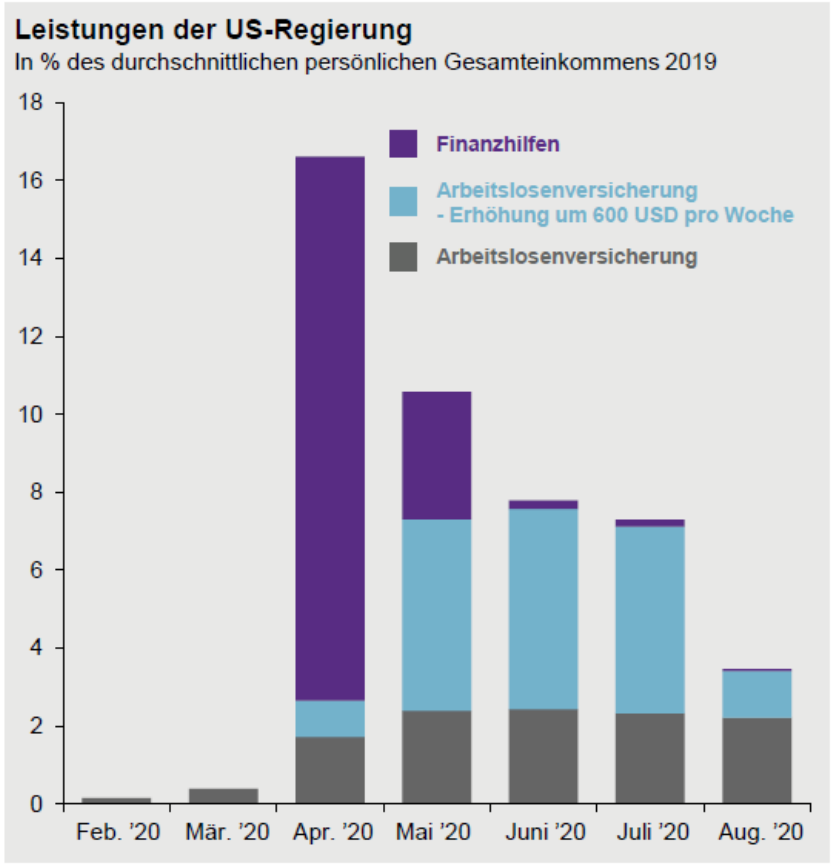
Covid-19-Pandemie: In vielen Ländern noch immer nicht im Griff – im Gegenteil!





Konjunktur USA: Die Corona-Krise und damit zusammenhängend weitere Lockdowns zwingen die Politik, weitere Wirtschaftshilfen aufzugleisen.

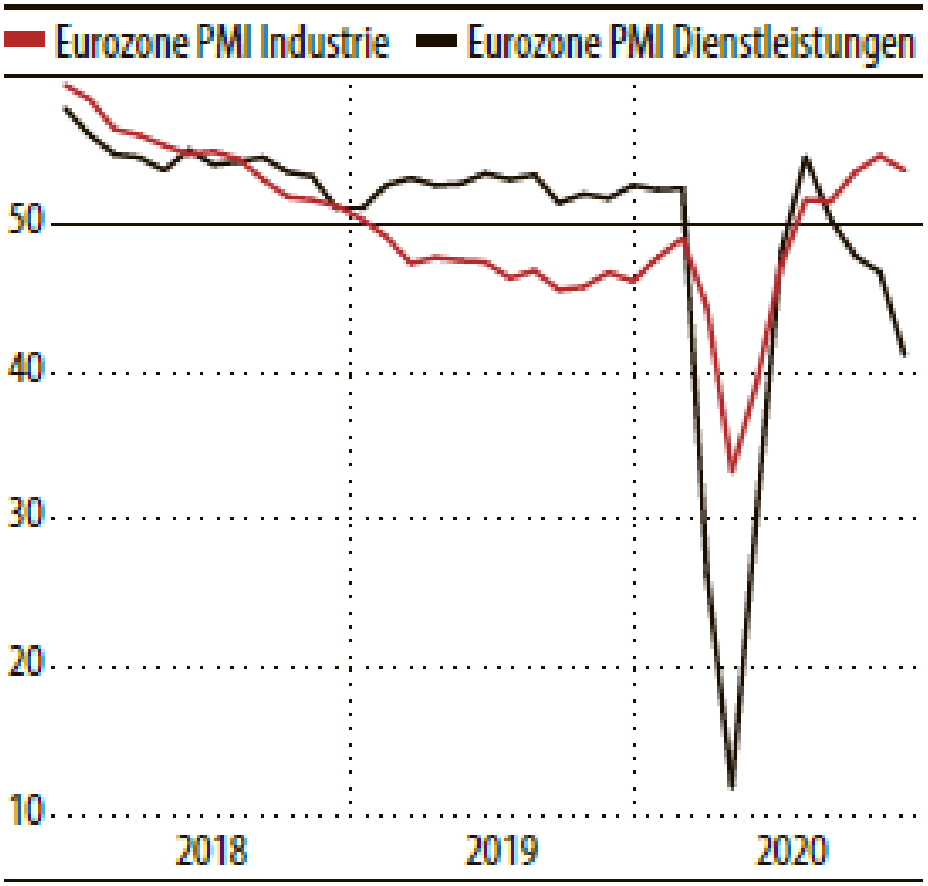




Quelle: (Links) BLS, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. (Rechts) BEA, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die nicht dargestellten staatlichen Leistungen umfassen die Sozialversicherung, Medicaid, Medicare, Leistungen für Armeeveteranen und andere Transfers, die weitgehend konjunkturunabhängig sind. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa*. Stand der Daten: 30. September 2020.

J.P.Morgan
Asset Management

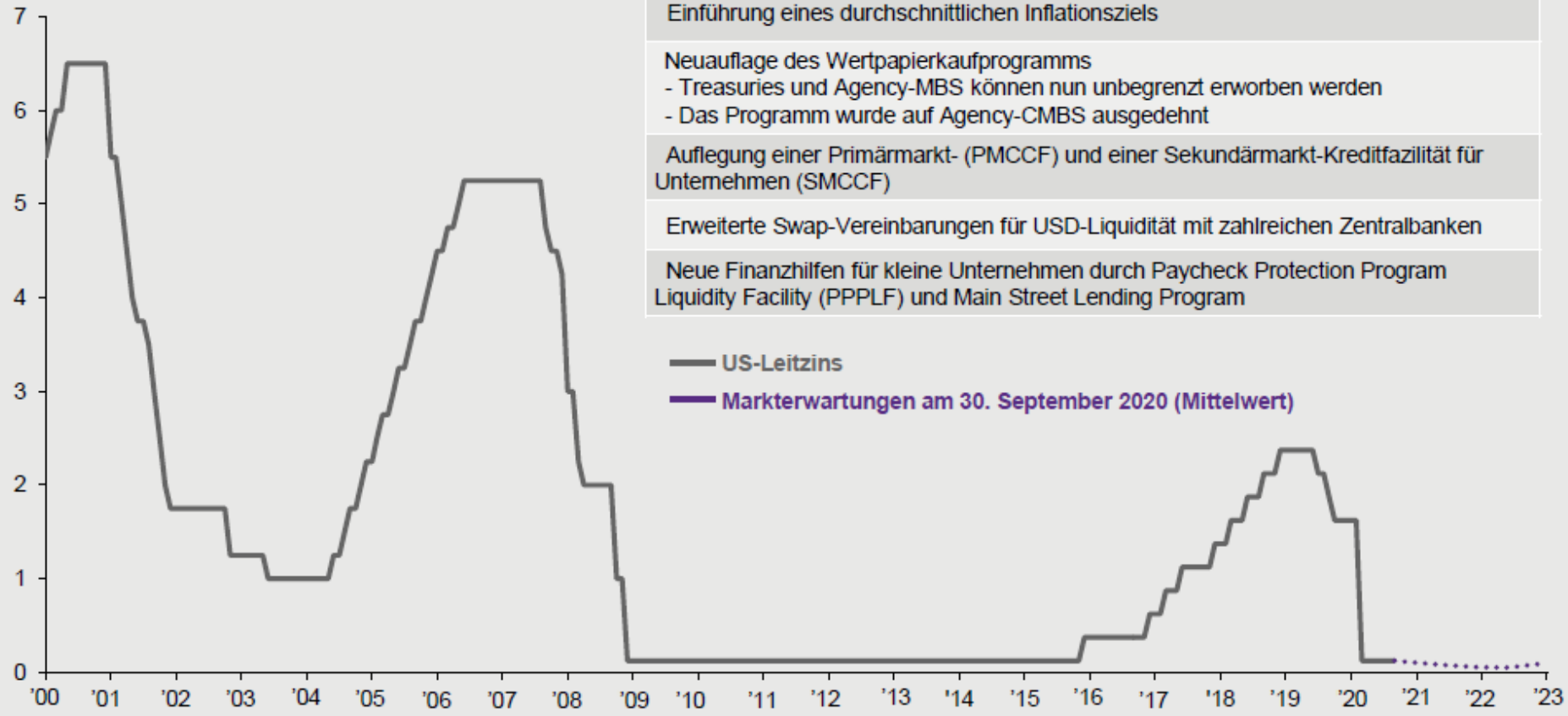
Konjunktur Eurozone: Dienstleistungsunternehmen leiden unter den erneuten Lockdown-Massnahmen.



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sb

US-Geldpolitik: Das neu formulierte Inflationsziel erlaubt der US-Notenbank den Toleranzzeitraum für die Beibehaltung der expansiven Geldpolitik deutlich auszuweiten.

US-Leitzinsprognosen
Fed Funds Rate in % und Markterwartungen

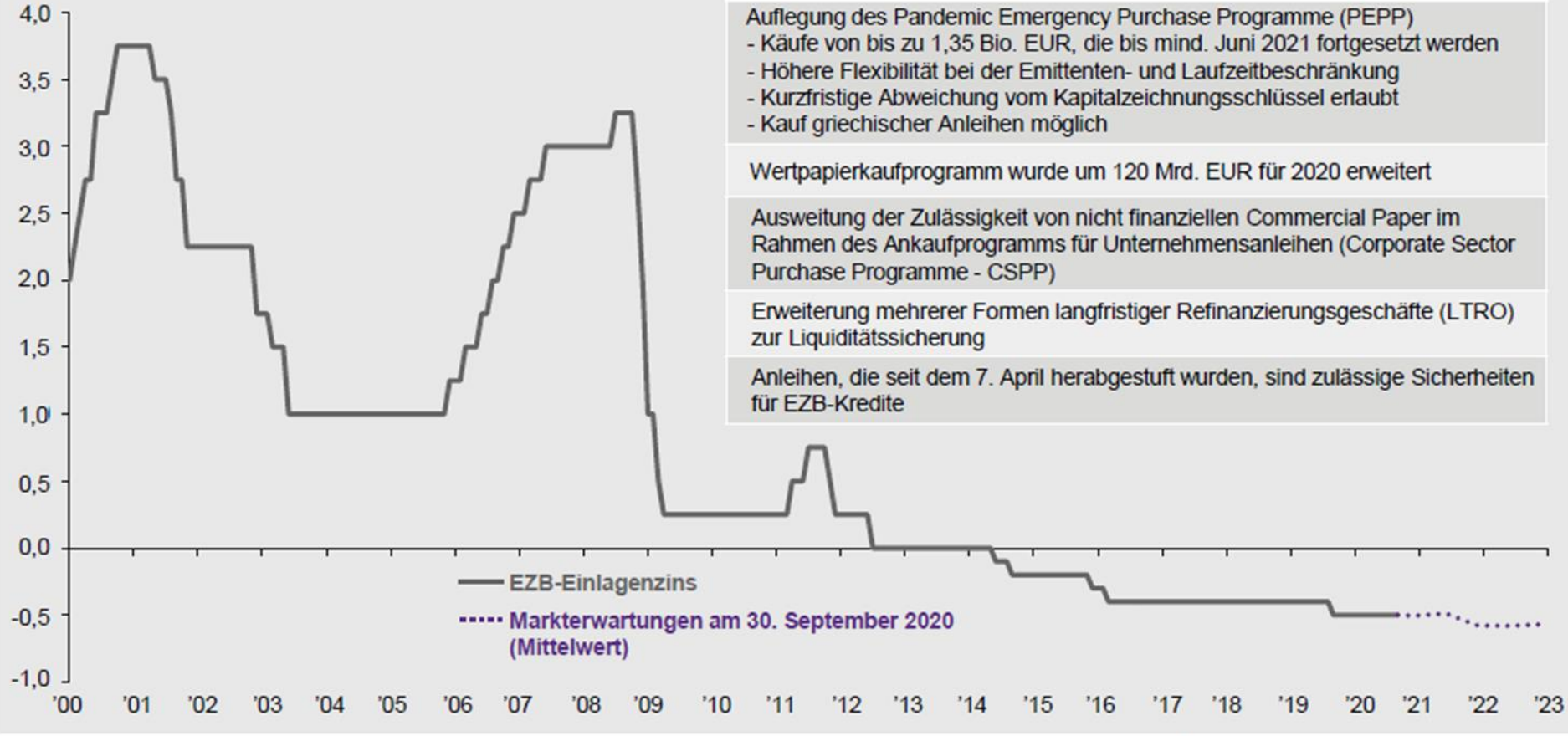


Geldpolitische Maßnahmen der Federal Reserve im Jahr 2020
Einführung eines durchschnittlichen Inflationsziels
Neuauflage des Wertpapierkaufprogramms - Treasuries und Agency-MBS können nun unbegrenzt erworben werden - Das Programm wurde auf Agency-CMBS ausgedehnt
Auflegung einer Primärmarkt- (PMCCF) und einer Sekundärmarkt-Kreditfazilität für Unternehmen (SMCCF)
Erweiterte Swap-Vereinbarungen für USD-Liquidität mit zahlreichen Zentralbanken
Neue Finanzhilfen für kleine Unternehmen durch Paycheck Protection Program Liquidity Facility (PPPLF) und Main Street Lending Program

Quelle: Bloomberg, US Federal Reserve, J.P. Morgan Asset Management. Markterwartungen werden anhand der OIS-Forwards berechnet. MBS: Mortgage-Backed Securities, CMBS: Commercial Mortgage-Backed Securities. Die Übersicht der geldpolitischen Maßnahmen ist nicht vollständig. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.* Stand der Daten: 30. September 2020.

Geldpolitik Eurozone: Lockere Geldpolitik – kein Ende in Sicht!

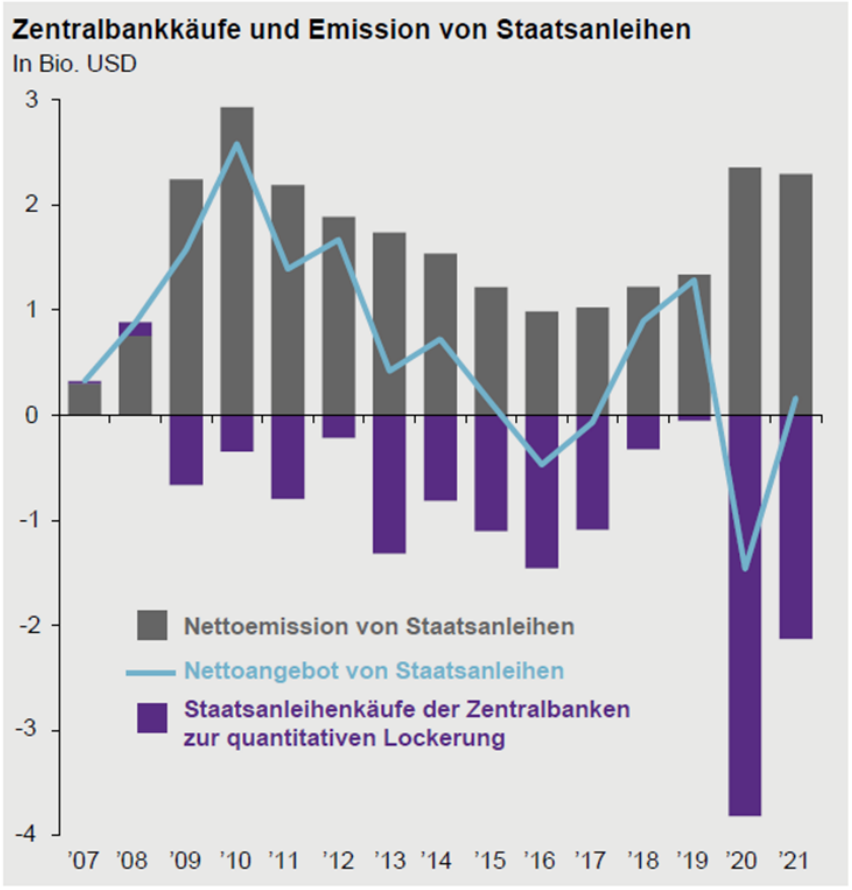
Europäische Zentralbank: Leitzinsprognosen
Einlagenzinssatz in % und Markterwartungen

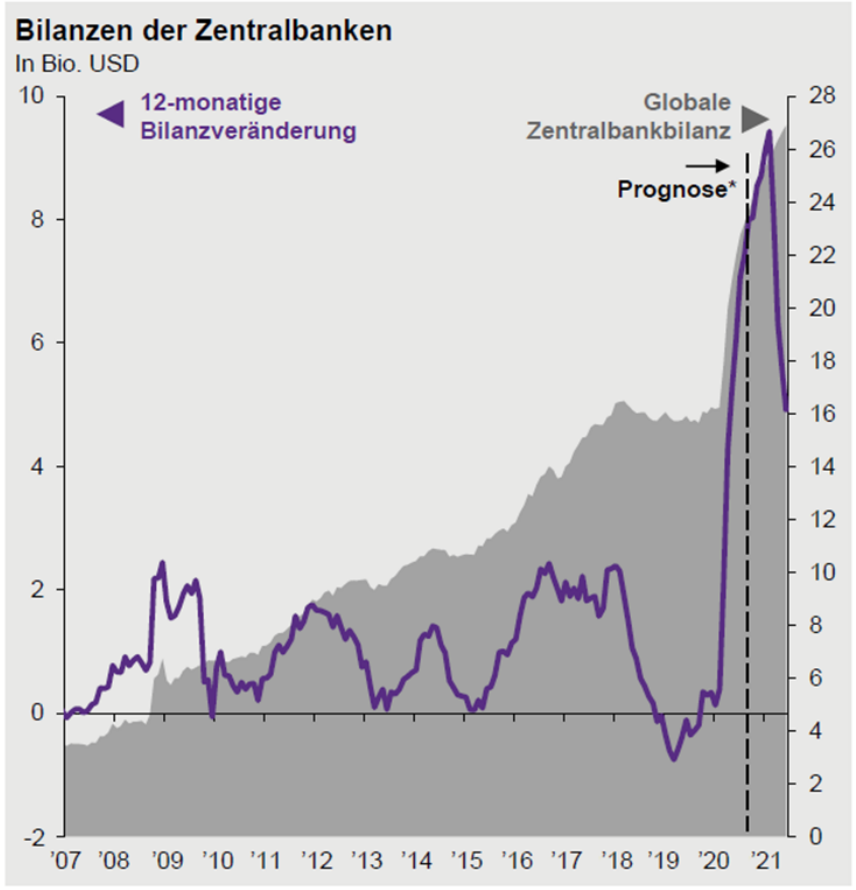


Geldpolitische Maßnahmen der Europäischen Zentralbank im Jahr 2020
Auflegung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) - Käufe von bis zu 1,35 Bio. EUR, die bis mind. Juni 2021 fortgesetzt werden - Höhere Flexibilität bei der Emittenten- und Laufzeitbeschränkung - Kurzfristige Abweichung vom Kapitalzeichnungsschlüssel erlaubt - Kauf griechischer Anleihen möglich
Wertpapierkaufprogramm wurde um 120 Mrd. EUR für 2020 erweitert
Ausweitung der Zulässigkeit von nicht finanziellen Commercial Paper im Rahmen des Ankaufprogramms für Unternehmensanleihen (Corporate Sector Purchase Programme - CSPP)
Erweiterung mehrerer Formen langfristiger Refinanzierungsgeschäfte (LTRO) zur Liquiditätssicherung
Anleihen, die seit dem 7. April herabgestuft wurden, sind zulässige Sicherheiten für EZB-Kredite

Quelle: Bloomberg, Europäische Zentralbank, J.P. Morgan Asset Management. Markterwartungen werden anhand der OIS-Forwards berechnet. Die Übersicht der geldpolitischen Maßnahmen ist nicht vollständig. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.* Stand der Daten: 30. September 2020.

Notenbankpolitik: Die Staatsanleihen-Aufkaufprogramme haben enorme Ausmasse angenommen.





Quelle: (Links) Bank of England (BoE), Bank of Japan (BoJ), Bloomberg, Europäische Zentralbank (EZB), J.P. Morgan Securities Research, UK Debt Management Office, US Federal Reserve (Fed), J.P. Morgan Asset Management. Diagramm erfasst Daten aus der Eurozone, Japan, Großbritannien und den USA. Prognosen für 2020 und 2021 von J.P. Morgan Asset Management (Global Fixed Income, Currency and Commodities Team). (Rechts) BoE, BoJ, EZB, Fed, Refinitiv Datastream, Schweizerische Nationalbank (SNB), J.P. Morgan Asset Management. Die globale Zentralbankbilanz ist die Summe der Bilanzen der BoE, BoJ, EZB, Fed und SNB. *Annahmen zur Bilanzprognose: BoE tätigt im Prognosezeitraum Nettowertpapierkäufe von 125 Mrd. GBP; BoJ tätigt im Prognosezeitraum Nettowertpapierkäufe von 100 Bio. JPY; EZB tätigt im Prognosezeitraum Nettowertpapierkäufe von 1,1 Bio. EUR; Fed tätigt Nettowertpapierkäufe von 120 Mrd. USD pro Monat; die Bilanz der SNB erhöht sich um 15 Mrd. CHF pro Monat. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.* Stand der Daten: 30. September 2020.

J.P.Morgan
Asset Management

Notenbankpolitik

Politik der Europäischen Zentralbank

EZB finanziert die gesamten Haushaltsdefizite

Michael Rasch, Frankfurt · Die Europäische Zentralbank (EZB) ist seit Jahren die beste Freundin von Finanzministern der Euro-Mitgliedsländer. Seit dem Jahr 2015 kauft die Notenbank fast durchgehend Staatsanleihen in Billionenhöhe. Die Corona-Pandemie war für sie ein neuer Grund, massiv europäische Schuldpapiere zu erwerben. Am Donnerstag stockte sie die Käufe um weitere 500 Mrd. € auf fast 1,85 Bio. € auf. Damit erreichen die Pandemie-Notfallkäufe der Währungsbehörde schon fast das Niveau der Wertpapierkäufe der vergangenen Jahre im Rahmen anderer Programme von mehr als 2,5 Bio. €.

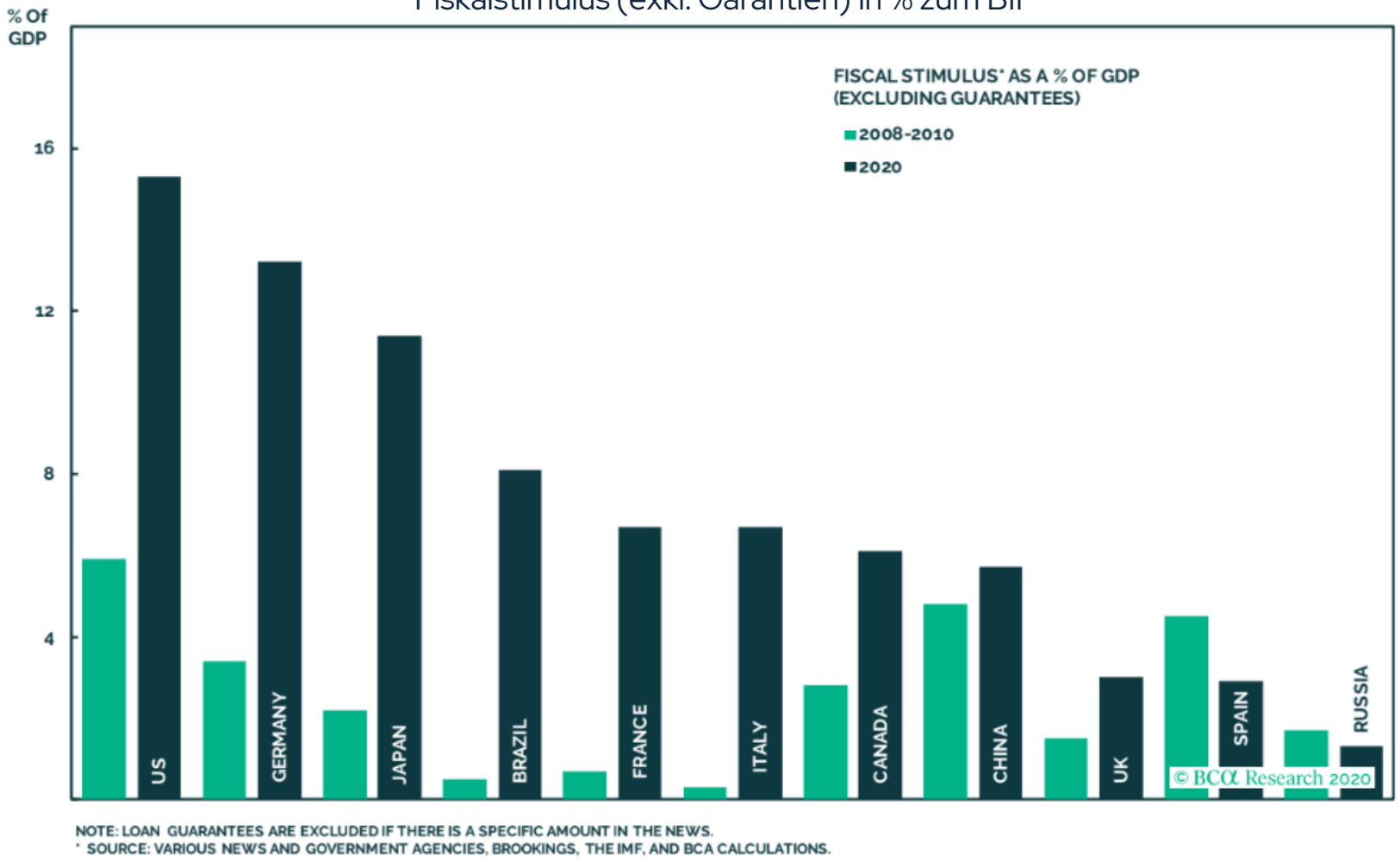
Durch den enormen Mitteleinsatz wird die Notenbank sowohl im Jahr 2020 als auch 2021 faktisch die gesamten Haushaltsdefizite der Euro-Länder finanzieren, wie eine Analyse der Commerzbank zeigt. Seit Ausbruch der Pandemie entsprächen die Nettokäufe von Staatsanleihen durch die EZB nämlich den Nettoanleiheemissionen der Euro-Mitgliedsländer, haben die Ökonomen der Bank errechnet. Weil die EZB zudem die Gelder aus fälligen Anleihen vollständig reinvestiere, könne die Notenbank nun bis März 2022 jeden Monat gut 90 Mrd. € für den Kauf neuer Obligationen aufwenden. Die Euro-Länder, vor allem jene in Südeuropa, erhalten ferner viele Milliarden aus dem von der EU beschlossenen Corona-Wiederaufbaufonds, so dass die Finanzminister bei der Refinanzierung ihrer Schulden kaum noch von den Finanzmärkten abhängig sind. Die Peripherie-Länder werden somit durch die EZB und die EU erfolgreich von den Marktkräften abgeschirmt.

Viele Beobachter, vor allem in Deutschland, den Niederlanden und Österreich, heissen das nicht gut. Auch innerhalb der EZB herrscht Skepsis. So ist der Beschluss zur Aufstockung der Pandemie-Käufe am Donnerstag dem Vernehmen nach einmal mehr nicht einstimmig gefallen. Die Kritiker im EZB-Rat, zu denen sicherlich der Bundesbank-Chef Jens Weidmann gehört, haben zwar noch eine Stimme, sind aber schon lange klar in der Minderheit. Das sind gute Aussichten für die Finanzminister, denn die EZB wird noch viele Jahre ihre beste Freundin bleiben.

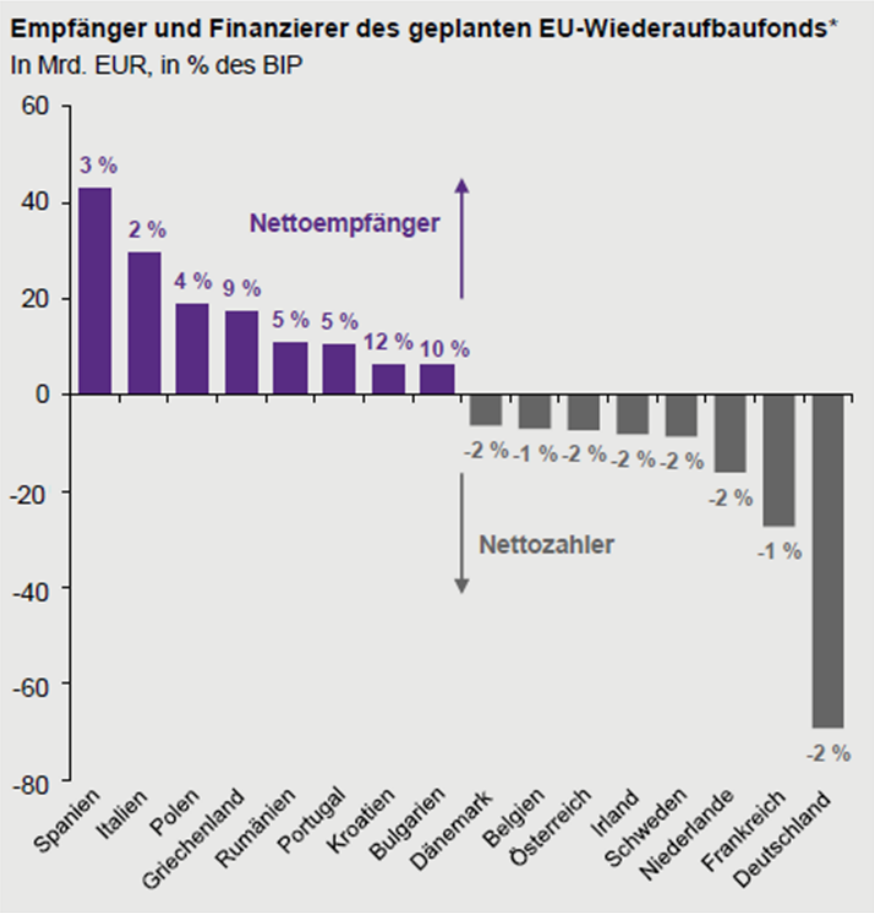
Quelle: NZZ 11.12.20

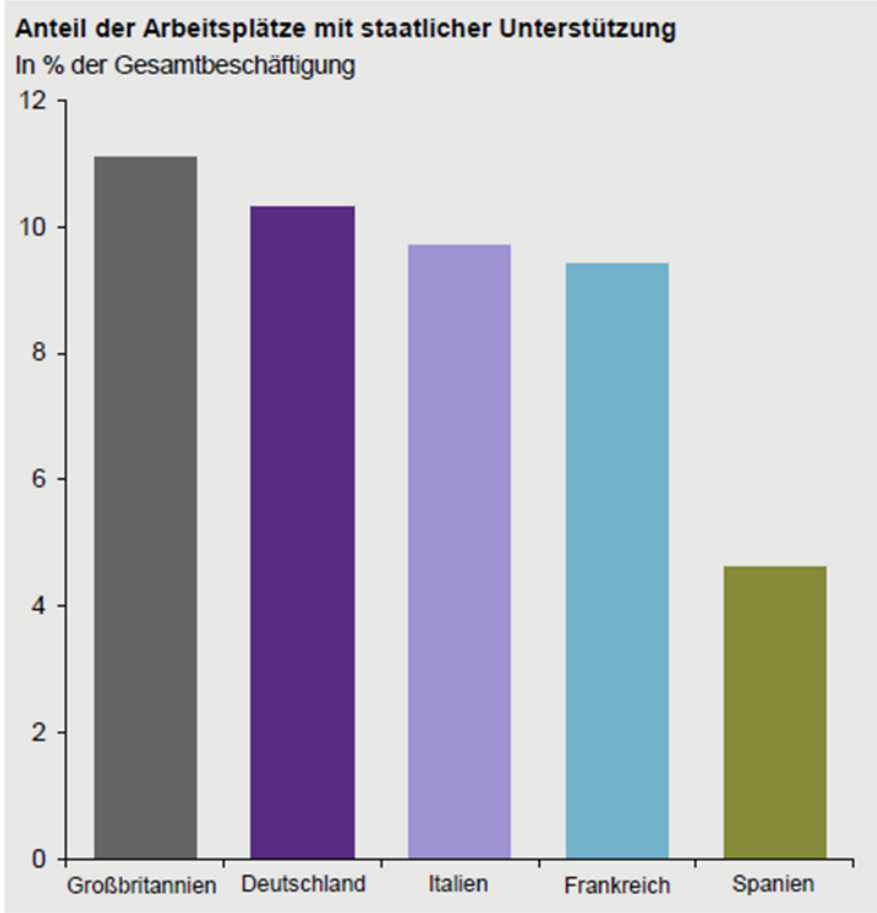
Fiskalpolitik: Die enormen staatlichen Unterstützungsmass-nahmen führen zu hohen Budgetdefiziten und einer starken Erhöhung der Staatsverschuldung.

Fiskalstimulus (exkl. Garantien) in % zum BIP



Fiskalpolitik: Die Covid-19-Pandemie war der Auslöser für die Einführung der Haftungsgemeinschaft der Europäischen Union.





Quelle: (Links) Europäische Kommission, J.P. Morgan Asset Management. Die gezeigten Länder sind die acht größten Nettoempfänger/-zahler. *Aktuelle Erwartungen laut Vorschlag der EU-Kommission. Parlamentarische Zustimmung und Ratifizierung der EU-Mitglieder steht noch aus. (Rechts) Bundesagentur für Arbeit, INE, INSEE, Istat, ONS, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.*
Stand der Daten: 30. September 2020.

J.P.Morgan
Asset Management

Fiskal- und Notenbankpolitik

Warum die Geldpolitik der Gegenwart versagt

Die Zentralbanken haben es versäumt, nach der Finanzkrise ihre Geldpolitik wieder zu normalisieren. Mit der Aufblähung ihrer Bilanzen haben sie Risiken für die Zukunft auf sich genommen. **Gastkommentar von Ernst Baltensperger**

Glaubwürdigkeit ist ausschlaggebend für die Wirksamkeit jeder Politik. Sie beruht in zentraler Weise darauf, dass die Handlungen der Politik in einen langfristig konsistenten, nachhaltigen Rahmen eingebettet sind, der nicht nur heute, sondern auch morgen und übermorgen gilt. Eine Politik, die dieser Bedingung nicht genügt, trägt den Keim langfristiger Unsicherheit und Zweifel in sich. Darunter leidet leicht auch die Wirksamkeit der Politik in der kurzen Frist.

Diese Grundeinsicht gilt generell. Für die Geld- und die Finanzpolitik der Staaten ist sie von entscheidender Bedeutung. Die Wirtschaftspolitik der Gegenwart wird ihr nicht gerecht.

Die Geldpolitik von heute ist auf die Dauer nicht vereinbar mit den Zielen, denen sie verpflichtet ist. Kaum jemand kann glauben, dass ein dauerhaftes Zinsniveau von null und zunehmend aufgeblähte Zentralbankbilanzen konsistent mit ihrem zentralen Auftrag für Geldwertstabilität sind.

Für die Fiskalpolitik der meisten Staaten gilt Analoges. Befand sie sich schon früher auf einem langfristig instabilen Pfad der Staatsverschuldung, gilt dies mit der Zusatzverschuldung der Corona-Zeit erst recht. In beiden Politikbereichen sind früher oder später klare Korrekturen unausweichlich. Das kann Zinserhöhung bedeuten oder Abbau überhöhter Zentralbankbilanzen und als Folge Zerfall aufgeblähter Vermögenspreise, in der Finanzpolitik Steuererhöhungen und/oder Leistungsabbau. Auch Schuldenschnitte und Inflation können der Auflösung aufgestauter Ungleichgewichte dienen.

Inflation könne nur bei Hochkonjunktur und wirtschaftlicher Überhitzung entstehen, meinen zwar heute viele. Ein Blick zurück in die 1970er Jahre mit ihrer hartnäckigen Stagflation würde sie eines Besseren belehren. Doch niemand weiss heute, wann und in welcher Form solche Korrekturen kommen. Die grossen Zentralbanken lassen dazu kaum etwas Verbindliches verlauten, trotz ihrer Vorliebe für «forward guidance». Diese beschränkt sich im Wesentlichen auf die kurze Frist.

Wenn das US Federal Reserve nun verkündigt, in Zukunft Inflation oberhalb von 2 Prozent zu tolerieren und ihr 2-Prozent-Ziel nur noch im langfristigen Durchschnitt anzustreben, ist das leicht durchschaubar als Mittel dazu, den Toleranzzeitraum für die gegenwärtige Politik auszudehnen.

Von den Finanzministern gibt es im besten Fall nebelhafte Bekenntnisse zur Fiskaldisziplin für eine undefinierte Zukunft. Diese Ungewissheit stellt für die Volkswirtschaft eine schwere Belastung dar. Ihre Akteure wissen nicht, für welche Zukunft sie planen. Vertrauen kann so nicht entstehen. Für Konsum und Investitionsbereitschaft ist ein solches Umfeld Gift. Die zunehmende Verquickung der Zentralbank- und der Finanzpolitik der Staaten ist besonders heikel, macht sie doch die Gefahr einer Dominanz der Fiskal- über die Geldpolitik sehr real.

Es ist nicht überraschend, dass die Geldpolitik in einem solchen Umfeld trotz aller Anstrengung und milliardenschweren Wertpapier-Kaufprogrammen nicht in der Lage ist, die Volkswirtschaft zur wirtschaftlichen Normalität zurückzuführen und einen Zustand voller Kapazitätsauslastung wiederherzustellen, der ohne permanente Stimulierung durch eine exzessive Geld- und Finanzpolitik bestehen kann. Als Dauerzustand ist dies offensichtlich unbefriedigend.

Die Zentralbanken selber sehen paradoxerweise das Hauptproblem ihrer Geldpolitik darin, dass sie ihr (selbstgewähltes) Inflationsziel von möglichst exakt 2 Prozent nicht erreichen können. Sie interpretieren schon geringfügige Abweichungen von diesem Ziel nach unten, sagen wir um ein halbes oder ein Prozent, als gravierende Verletzung ihres Mandats, welche die Weiterführung einer extrem expansiven Geldpolitik zwingend mache. Dabei ist Preisstabilität heute so gut realisiert wie kaum je in vergangenen Jahrzehnten. Die Inflation ist seit Jahren niedrig und stabil.

Die Zentralbanken könnten hier eigentlich Erfolg reklamieren. Die Inflation hat sich historisch noch nie punktgenau steuern lassen. Es scheint ein neues Krankheitsbild zu sein, sich dort schlecht zu fühlen, wo im Grunde gar nichts fehlt, und tatsächliche Krankheitssymptome zu verdrängen.

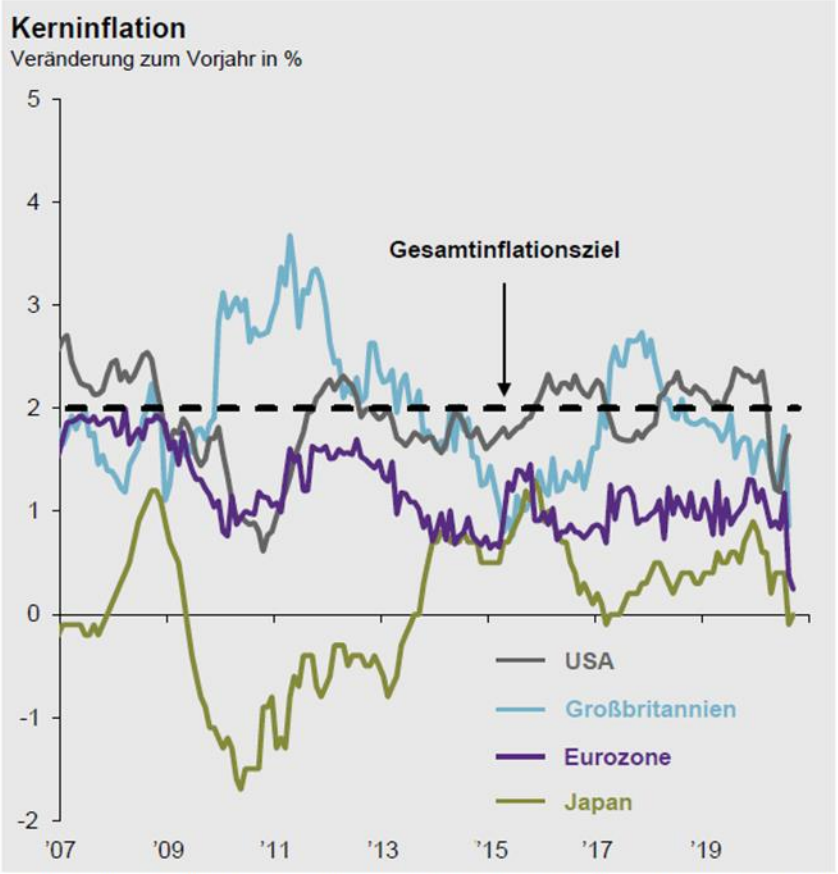
Die Zentralbanken haben in der Finanzkrise von 2008 und in der laufenden Corona-Krise mit ihrer stark expansiven Geldpolitik richtig reagiert. Aber sie haben es versäumt, nach der Finanzkrise ihre Geldpolitik rechtzeitig wieder zu normalisieren. Hätten sie es getan, stünden wir heute weit besser da. Stattdessen haben sie mit der Aufblähung ihrer Bilanzen enorme Zukunftsrisiken auf sich genommen.

Natürlich sind die Zentralbanken nicht allein an diesem Zustand schuld. Sie wurden nach der Finanzkrise in den meisten Ländern von einer handlungsunfähigen staatlichen Finanzpolitik im Stich gelassen. Doch sie haben sich allzu willig darauf eingelassen, für alles zuständig zu sein.

Ernst Baltensperger ist emeritierter Professor für Volkswirtschaftslehre an der Universität Bern.

Quelle: NZZ 17.09.20

Geldwertstabilität: Inflation und Inflationserwartungen sind noch im «grünen» Bereich.



Quelle: (Links) Bank of Japan, BLS, Eurostat, ONS, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. VPI = Verbraucherpreisindex. Die Kerninflation für die USA entspricht dem VPI ohne Nahrungsmittel und Energie. Die Kerninflation für Japan entspricht dem Verbraucherpreisindex ohne frische Nahrungsmittel und Energie. Die Kerninflation für Großbritannien und die Eurozone entspricht dem VPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak. Der japanische Kern-VPI wurde zwischen April 2014 und März 2015 um 2 % nach unten korrigiert, um die geschätzten Auswirkungen der Verbrauchssteuererhöhung in diesem Zeitraum zu bereinigen. (Rechts) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Der 5y5y Inflation Swap repräsentiert die Erwartungen des Marktes bezüglich der durchschnittlichen Inflation in einem in fünf Jahren beginnenden Fünf-Jahres-Zeitraum. Die Daten für Japan beginnen aufgrund der Datenverfügbarkeit im März 2007. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.*
Stand der Daten: 30. September 2020.

Geldwertstabilität: Mit der wirtschaftlichen Erholung nach dem Abklingen der Pandemie dürfte sich die Umlaufgeschwindigkeit des Geldes wieder auf das Vorkrisenniveau erholen. Das könnte in Verbindung mit der markant erhöhten Geldmenge die Inflation anheizen.

Zusammenfassung Anlageumfeld

- Das geopolitische Umfeld bleibt angespannt (v. a. Rivalität USA - China), wobei die neue US-Regierung unter Joe Biden eine weniger konfrontative Politik verfolgen dürfte.
- Breite Bevölkerungsschichten haben seit der Finanzmarktkrise am wirtschaftlichen Aufschwung nicht oder nur unterdurchschnittlich partizipiert. Die Covid-19-Pandemie verstärkt die Perspektivenlosigkeit dieser meist einkommensschwachen und vom Strukturwandel (Digitalisierung) besonders betroffenen Gruppierungen. In den westlichen Industrienationen dürften Mindestlöhne und bedingungslose Grundeinkommen vermehrt thematisiert werden. Die zunehmende Regulierung und Umverteilung verdrängen liberale Grundprinzipien.
- Die Pandemie wirkte als Beschleuniger für eine koordinierte Geld- und Fiskalpolitik und hat die Akzeptanz von hohen Staatsdefiziten erhöht. Die Gefahr einer Dominanz der Fiskal- über die Geldpolitik ist sehr real.
- Die Geldpolitik der Notenbanken bleibt expansiv. Neben der Einführung des durchschnittlichen Inflationsziels (= höhere Inflationstoleranz!) hat die US-Notenbank signalisiert, dass sie der Vollbeschäftigung Priorität einräumt. Dadurch setzt sie andere Notenbanken unter Druck, ähnliche Anpassungen vorzunehmen.
- Das Weltwirtschaftswachstum dürfte bis Mitte 2021 pandemiebedingt noch gedrückt verlaufen. Danach ist von einer Beschleunigung auszugehen infolge der koordinierten Geld- und Fiskalpolitik.
- Die Inflation verharrt vorderhand noch auf niedrigem Niveau (unausgelastete Kapazitäten). Die exzessive Geld- und Fiskalpolitik könnte aber über eine höhere Geldumlaufsgeschwindigkeit zu einer unerwartet starken Geldentwertung führen.

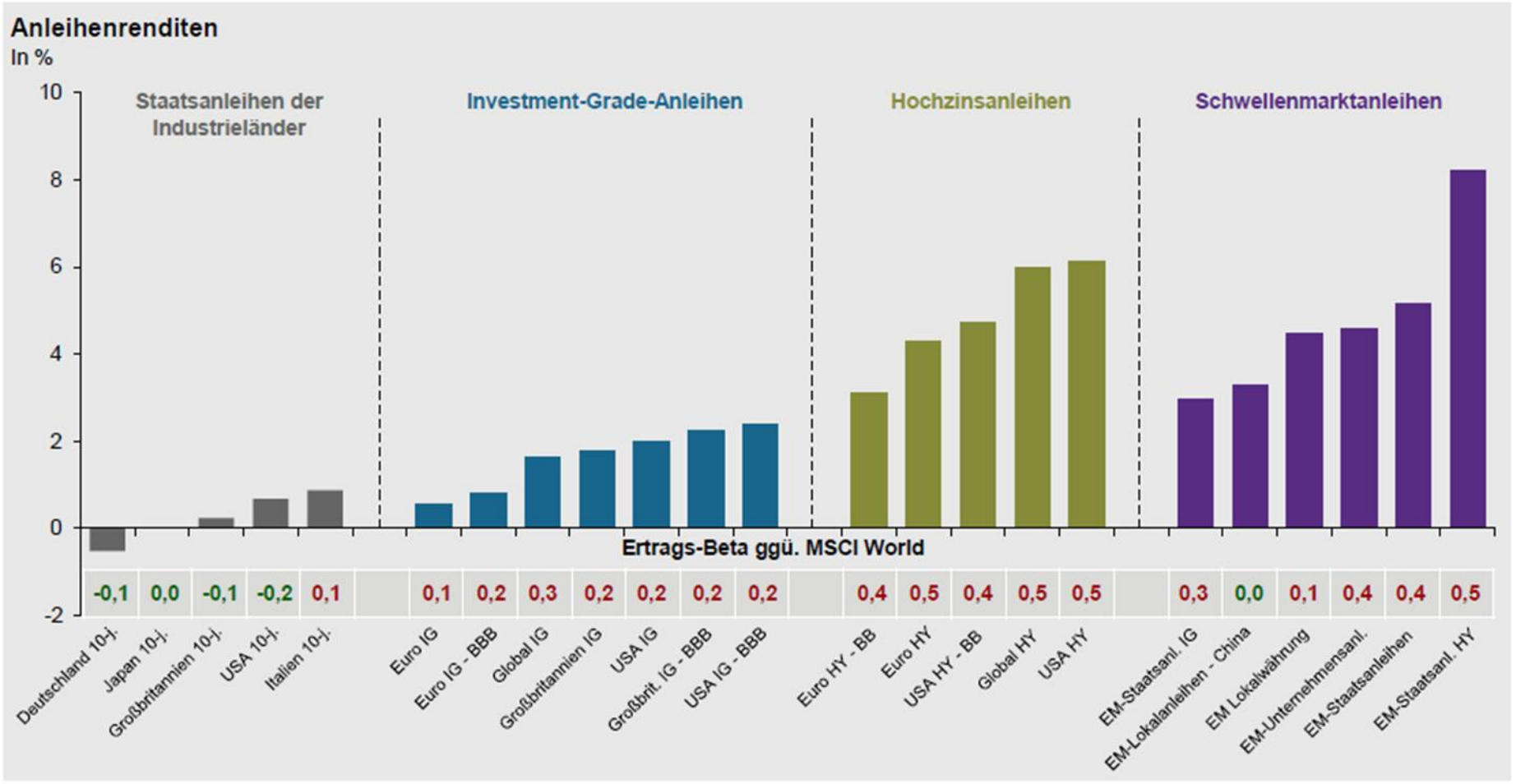
1 Rückblick 2020

2 Anlageumfeld

3 Beurteilung der Anlageklassen

4 Portfoliopositionierung

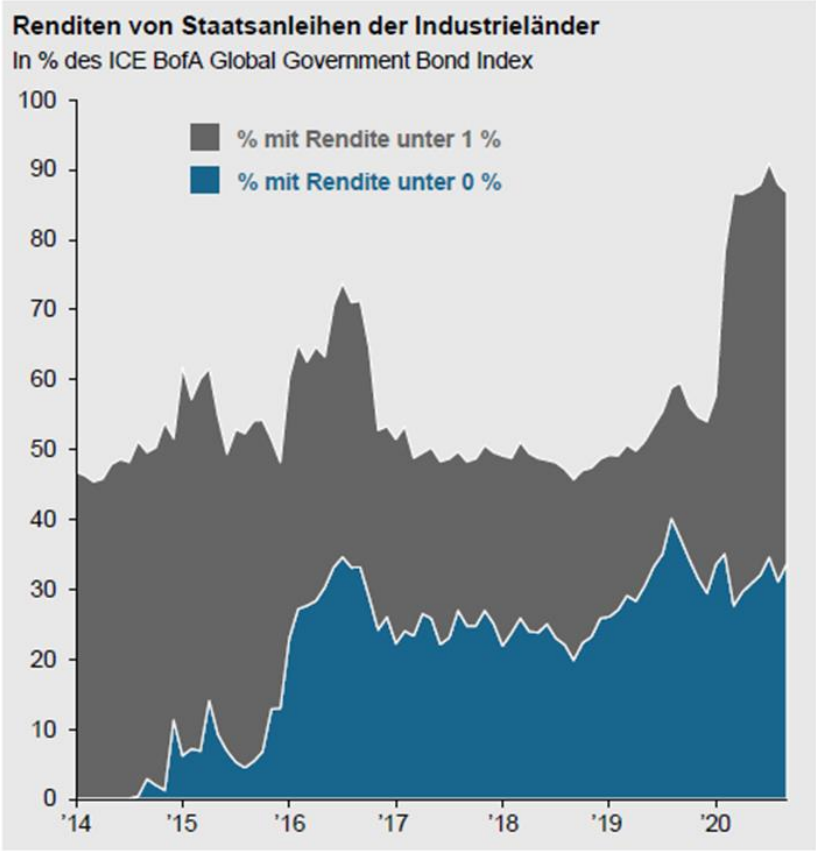
Übersicht Anleiherenditen



Quelle: Bloomberg, Bloomberg Barclays, ICE BofA, J.P. Morgan Economic Research, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Beta ggü. MSCI World wird anhand der monatlichen Gesamtrenditen seit 2008 berechnet. Verwendete Indizes: Euro IG: Bloomberg Barclays Euro-Aggregate – Corporate; Global IG: Bloomberg Barclays Global Aggregate – Corporate; Großbrit. IG: Bloomberg Barclays Sterling Aggregate – Corporate; USA IG: Bloomberg Barclays US Aggregate – Corporate; Euro HY: ICE BofA Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained Index; Global HY: ICE BofA Global High Yield Index; USA HY: ICE BofA US High Yield Constrained Index; EM-Unternehmensanl.: CEMBI Broad Diversified; EM Lokalwährung: GBI-EM Global Diversified; EM-Lokalanleihen – China: GBI-EM China; EM-Staatsanleihen: EMBI Global Diversified; EM-Staatsanl. IG: EMBI Global Diversified IG; EM-Staatsanl. HY: EMBI Global Diversified HY. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa*. Stand der Daten: 30. September 2020.

J.P.Morgan
Asset Management

Staatsanleihen: Die aggressiven Zinssenkungen der Notenbanken und deren Anleihe-Aufkaufprogramme haben Staatsanleihen der Industrieländer zu praktisch zinslosen und dadurch riskanten Anlagen gemacht.

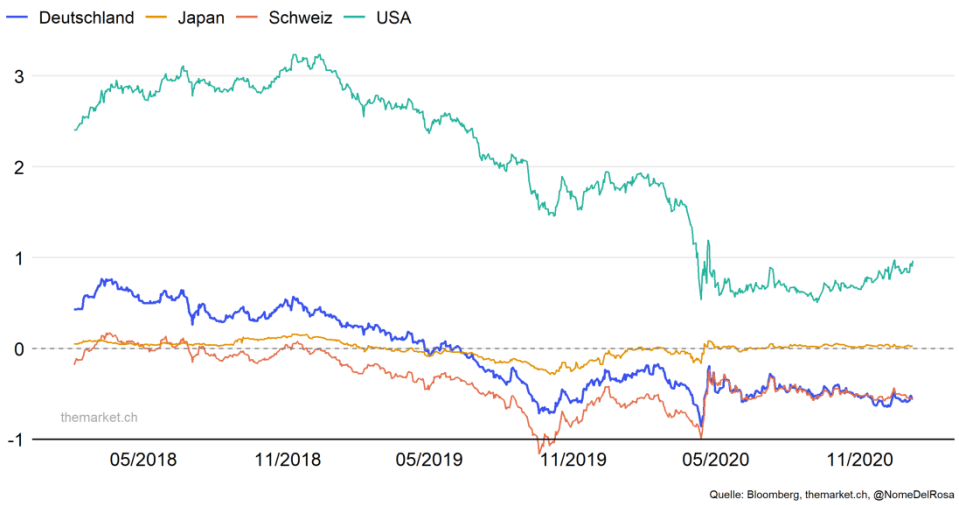


Quelle: (Links) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Die Leitzinsen entsprechen dem Durchschnitt der Leitzinsen in 19 Schwellenländern und 13 Industrieländern bzw. -regionen. (Rechts) Bloomberg, ICE BofA, J.P. Morgan Asset Management. Der dargestellte Index ist der ICE BofA Global Government Bond Index. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse.
Guide to the Markets – Europa. Stand der Daten: 30. September 2020.

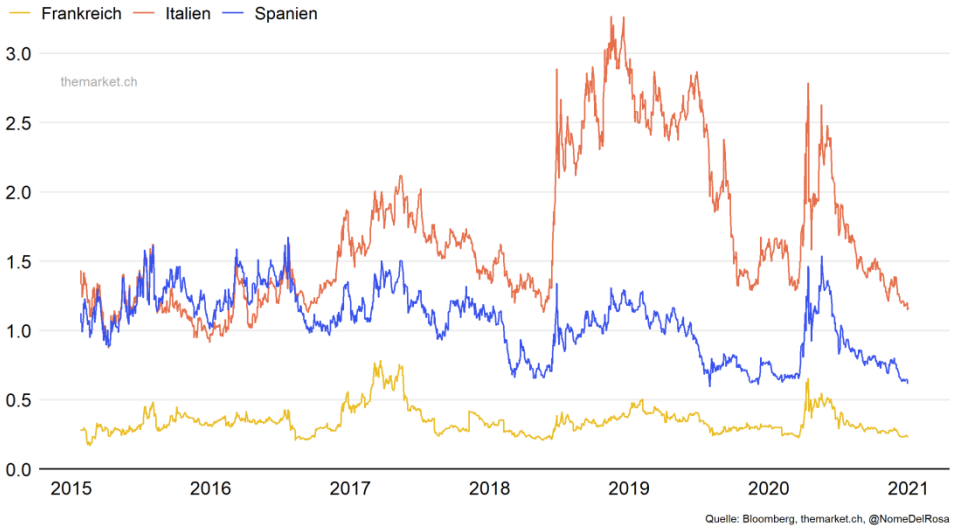
J.P.Morgan
Asset Management

Staatsanleihen Industrieländer: Mit einem weiteren Rückgang der Renditen ist kaum mehr zu rechnen.

Nominale Renditen auf zehnjährige Staatsanleihen
(in Prozentpunkten)

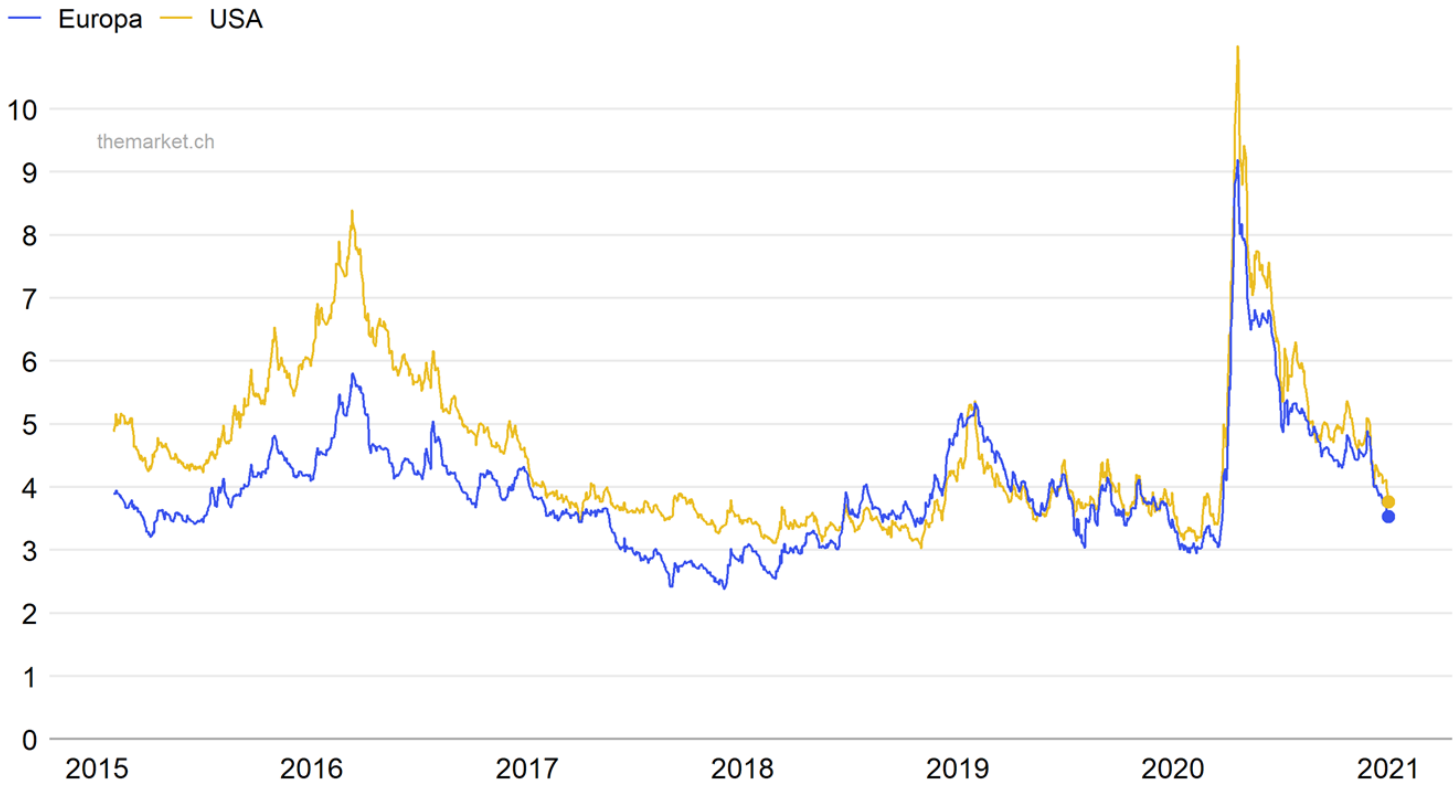


Zinsspread zu zehnjährigen deutschen Staatsanleihen
(in Prozentpunkten)



Hochzinsanleihen: In diesem Segment ist Vorsicht geboten – sollten die Ausfallquoten steigen, so bietet der geringe Renditeaufschlag nur einen kleinen Puffer gegen Kursverluste.

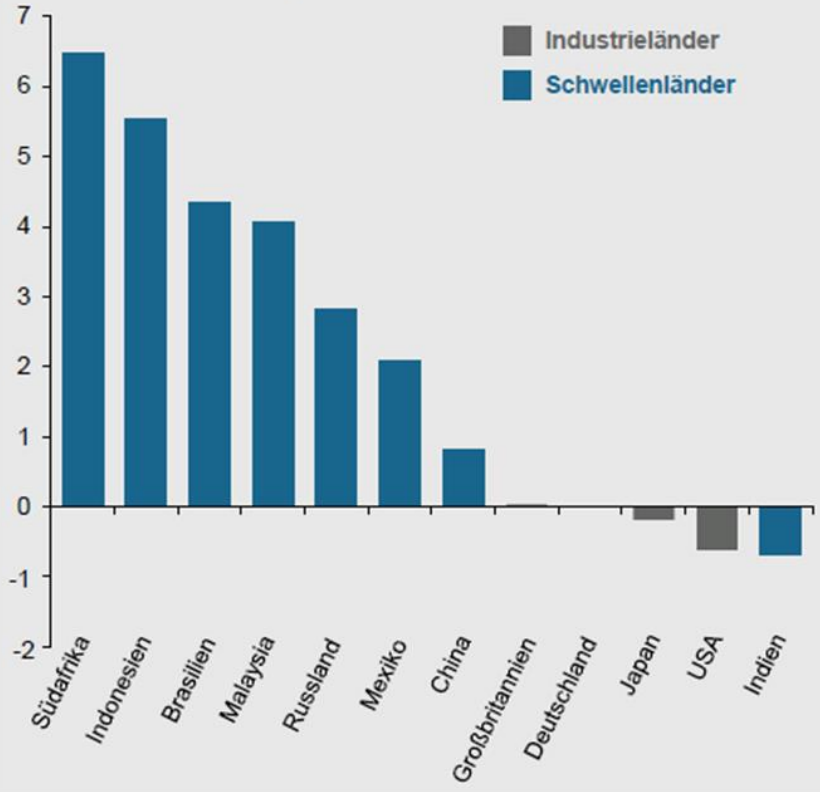
Renditeaufschlag von Unternehmensanliehen ohne Anlagequalität gegenüber Staatsanleihen
(in Prozentpunkten)



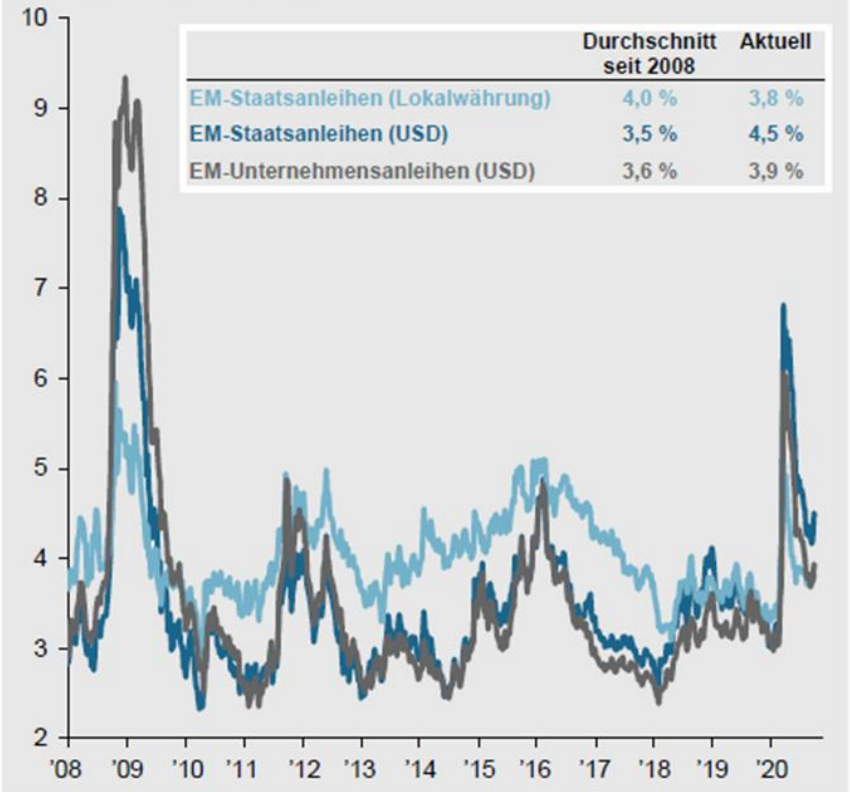
Quelle: Bloomberg, themarket.ch, @NomeDelRosa

Schwellenländer-Anleihen: Vor dem Hintergrund einer sich aufhellenden Weltkonjunktur bietet dieses Segment noch immer relativ attraktive Renditen.

Reale Renditen 10-jähriger Staatsanleihen
Rendite in %, Lokalwährung



Spreads von Anleihen aus den Schwellenländern (EM)
In %, Spread ggü. 10-jährigen US-Staatsanleihen

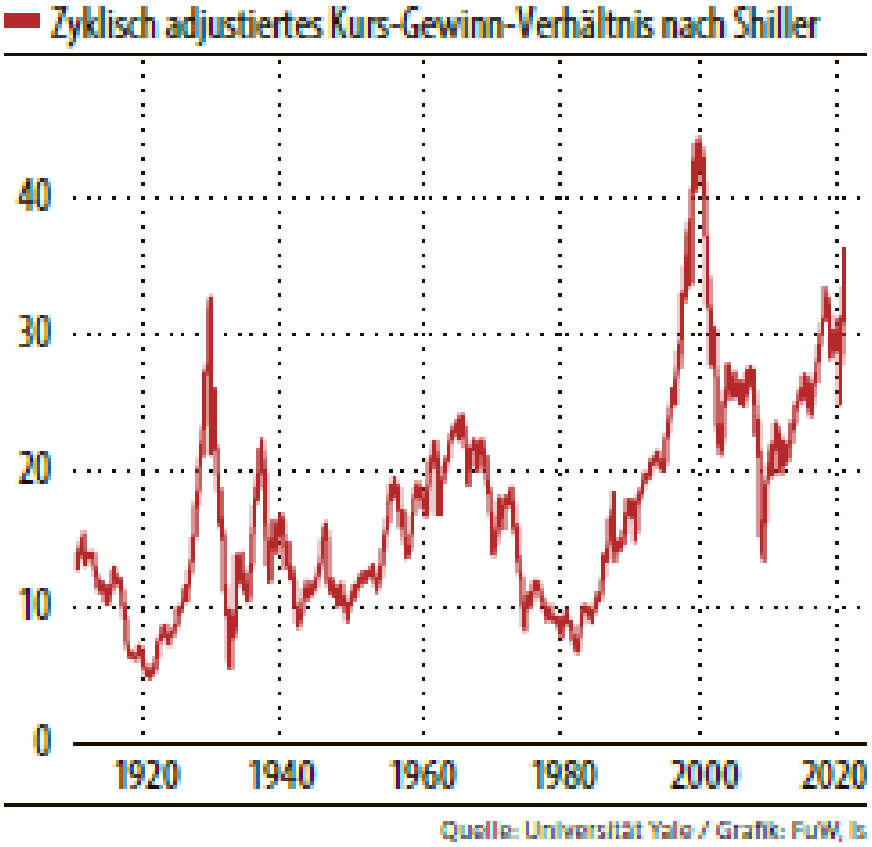


	Durchschnitt seit 2008	Aktuell
EM-Staatsanleihen (Lokalwährung)	4,0 %	3,8 %
EM-Staatsanleihen (USD)	3,5 %	4,5 %
EM-Unternehmensanleihen (USD)	3,6 %	3,9 %

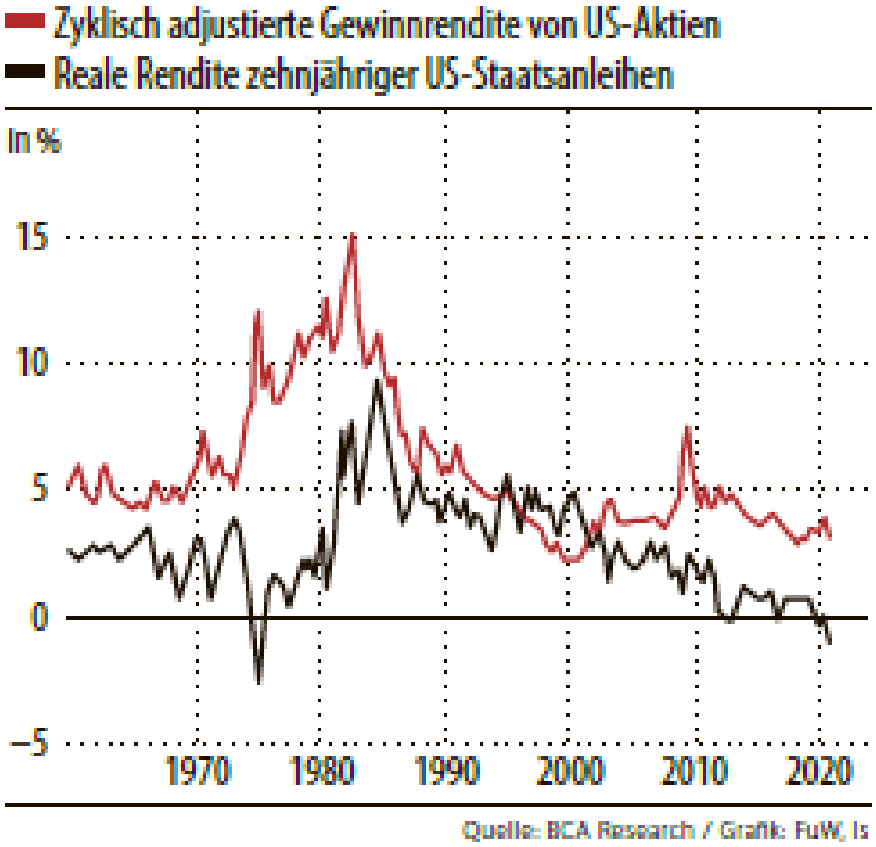
Quelle: (Links) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. Die Berechnung der realen Rendite erfolgt anhand der nominalen Rendite abzgl. des aktuellen VPI für die jeweiligen Länder. (Rechts) Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management. EM-Staatsanleihen (Lokalwährung) werden durch den J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified, EM-Staatsanleihen (USD) durch den J.P. Morgan EMBIG Diversified und EM-Unternehmensanleihen (USD) durch den J.P. Morgan CEMBI Broad Diversified dargestellt. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse.
Guide to the Markets – Europa. Stand der Daten: 30. September 2020.

J.P.Morgan
Asset Management

Aktien: Nur um die Jahrtausendwende waren Aktien teurer als heute. Doch wegen der rekordniedrigen Zinsen bleiben die Aktienrisikoprämien überdurchschnittlich.

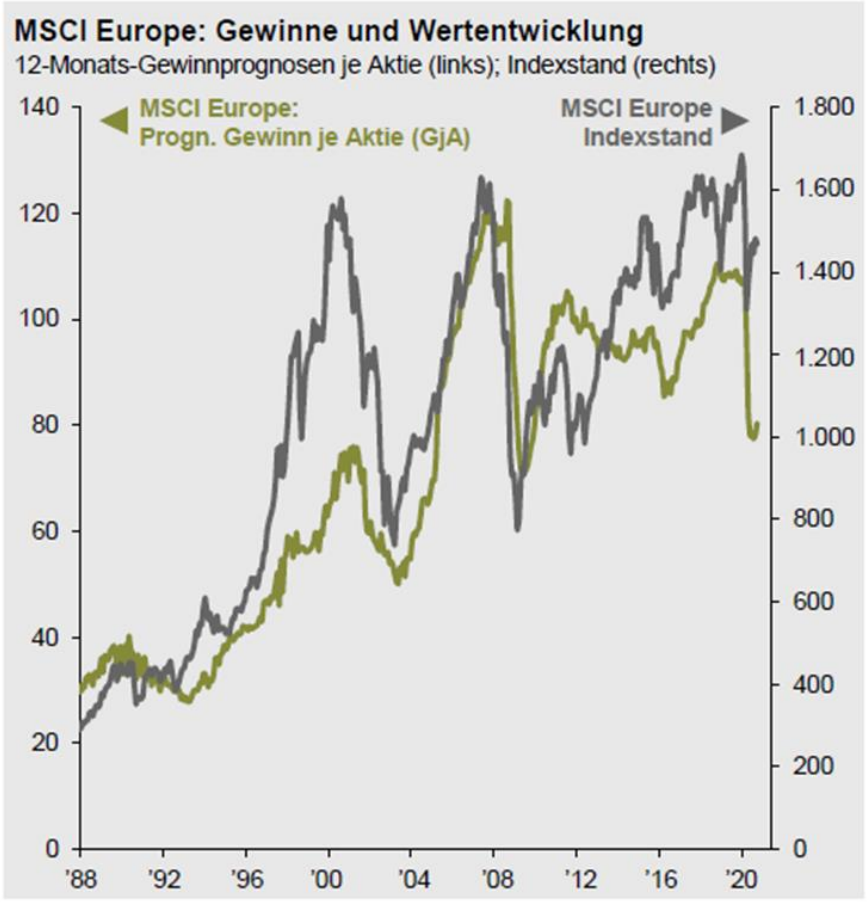


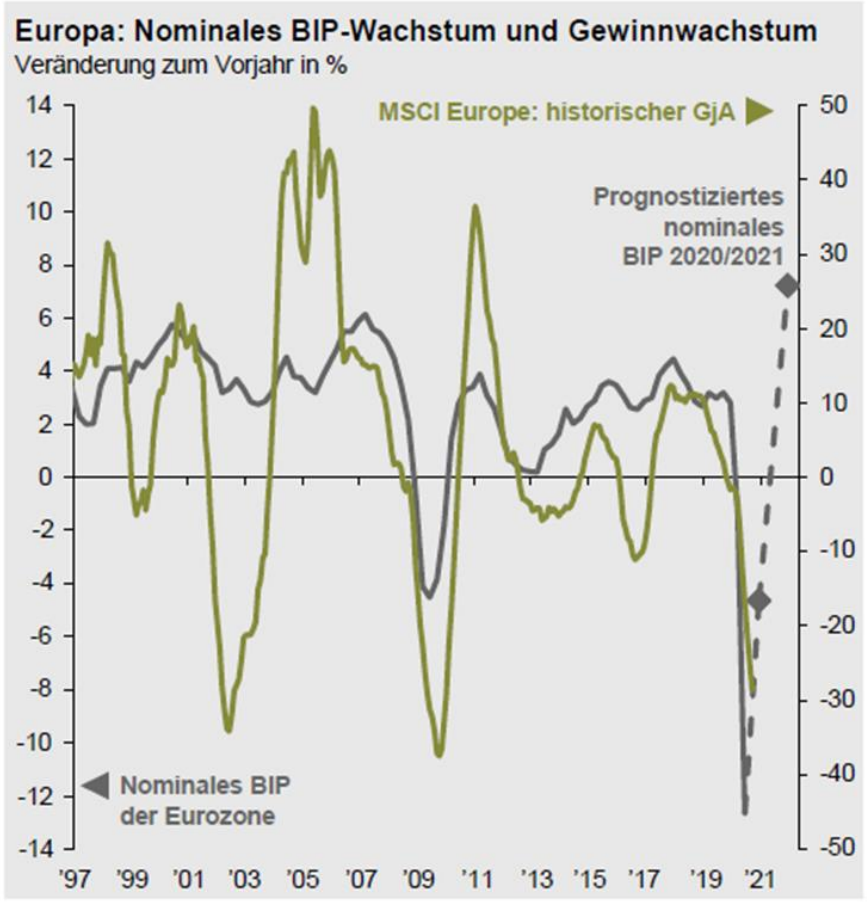
Quelle: Universität Yale / Grafik: FuW, ls



Quelle: BCA Research / Grafik: FuW, ls

Aktien: Märkte könnten im ersten Halbjahr 2021 «verschnupft» reagieren auf eine verzögerte Konjunkturerholung infolge erneuter coronabedingter Eindämmungsmassnahmen.

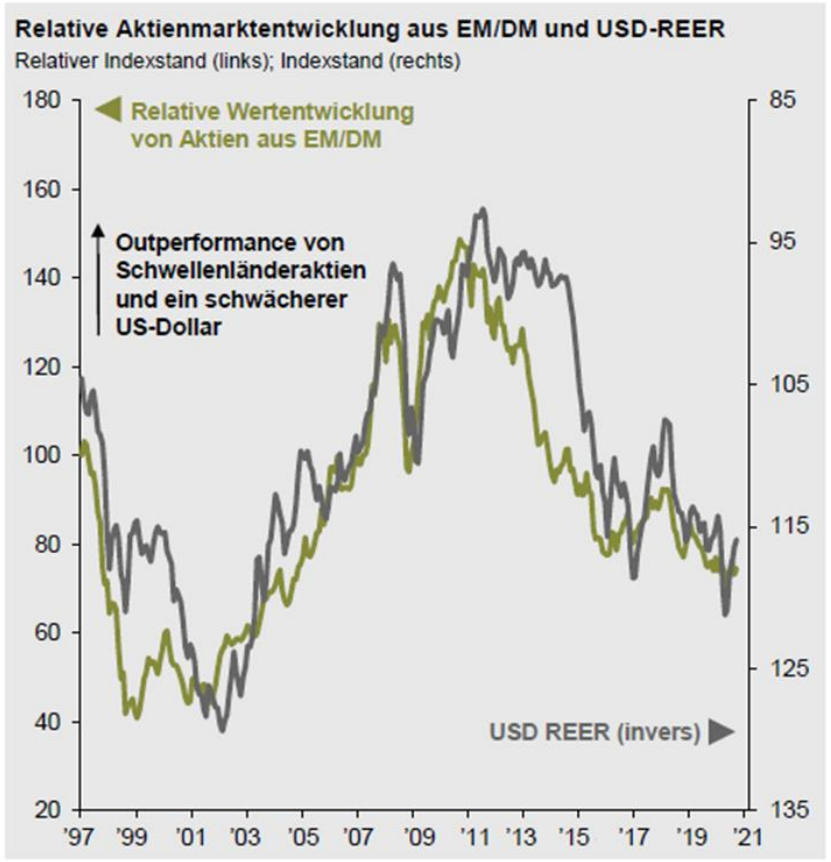




Quelle: (Links) IBES, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Gewinndaten basieren auf den Prognosen für die nächsten 12 Monate. (Rechts) Eurostat, IBES, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Gewinndaten entsprechen dem Gewinn je Aktie in den letzten 12 Monaten. Die Prognosen zum nominalen BIP stammen von J.P. Morgan Securities Research. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.*
Stand der Daten: 30. September 2020.

J.P.Morgan
Asset Management

Aktien Schwellenländer: Eine sich erholende Weltkonjunktur und ein weiterhin schwacher US-Dollar begünstigt deren relative Wertentwicklung.



Quelle: (Links) Consensus Economics, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. „BIP-Wachstum (EM minus DM)" entspricht den Konsensprognosen für das Wachstum in den Schwellenländern (EM) in den nächsten zwölf Monaten abzüglich der Konsensprognosen für das Wachstum in den Industrieländern (DM) in den nächsten zwölf Monaten. Zur Verfügung gestellt von Consensus Economics. (Rechts) J.P. Morgan Securities Research, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Für alle Abbildungen: EM-Aktien = MSCI Emerging Markets, DM-Aktien = MSCI World. Die relative Wertentwicklung von Aktien wird anhand von Kursindizes in USD berechnet und per 1997 auf 100 umbasiert. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein zuverlässiger Indikator für aktuelle und künftige Ergebnisse. *Guide to the Markets – Europa.* Stand der Daten: 30. September 2020.

J.P.Morgan
Asset Management

Edelmetalle: Dürften in der Gunst der Anleger bleiben, solange die Realrenditen im negativen Bereich verharren und der US-Dollar schwach bleibt.

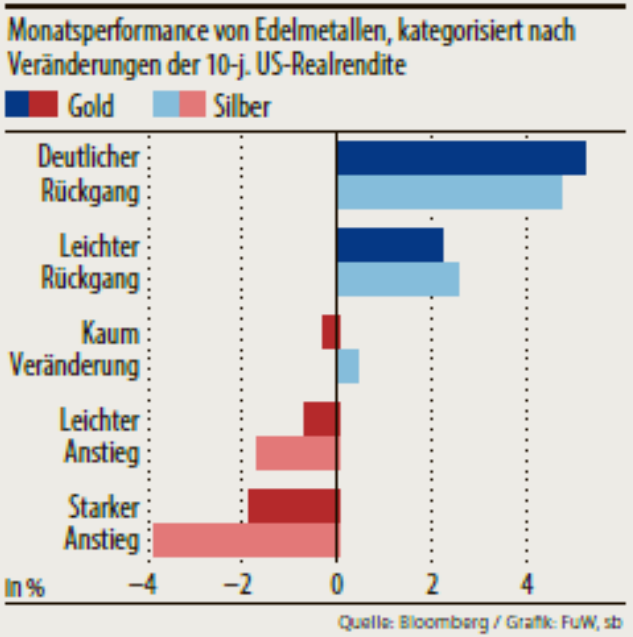
1 Edelmetallpreise

Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sb

2 ETF-Bestände und Rendite

Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sb

3 Effekt der Realrendite



Quelle: Bloomberg / Grafik: FuW, sb

Bitcoin: Eine spekulative Anlage für wagemutige Anleger!

Quelle: Yahoo Finance, themarket.ch, @NomeDelRosa

1 Rückblick 2020

2 Anlageumfeld

3 Beurteilung der Anlageklassen

4 Portfoliopositionierung

Portfoliopositionierung

- Geldwerte grundsätzlich in reale Anlagen (Aktien) statt nominale Anlagen (Anleihen) anlegen.
- Die überdurchschnittlich hohe Liquidität bei Portfolios mit niedriger Risikotoleranz bleibt bestehen, da traditionelle festverzinsliche Staats- und Unternehmensanleihen (Investment Grade) uninteressant sind (ungünstiges Rendite-/Risikoverhältnis).
- Anleihen aus Schwellenländern in harter Währung (US-Dollar) sind nach wie vor Bestandteil der Portfolios. Schwellenländeranleihen in lokalen Währungen kommen für risikobewusste Kunden als Ergänzung in Frage. Hochzinsanleihen (untergewichtet) und Wandelanleihen sind weitere Portfoliobausteine. Im ersten Quartal 2021 wird abgeklärt, ob inflationsgeschützte Anleihen und Insurance Linked Bonds (sog. Katastrophen-Anleihen) berücksichtigt werden sollen.
- Die neutralen bis leicht übergewichteten Aktienquoten bleiben bestehen. Wichtige Bestandteile der Portfolios sind Aktien von hochkapitalisierten Unternehmen von hoher Qualität und attraktiven Dividendenrenditen aus der Schweiz (Homebias) und den Euroländern. US-Aktien sind untergewichtet. Aktien von kleinen und mittelgrossen kontinentaleuropäischen Unternehmen sowie verschiedene Themenfonds sind weitere Portfoliobausteine (z. B. Medizinaltechnik, Energieversorgung, erneuerbare Energien, Sicherheitstechnik, Goldminen). Etwas verstärkt wird das Gewicht in Schwellenländern (China).
- Am Engagement in Schweizer Immobilienfonds wird unverändert festgehalten.
- Unverändert bleibt auch die übergewichtete Edelmetallposition in Gold.

- Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusicherung oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art – sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden-, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus, ausser in Fällen einer vorsätzlichen oder grob fahrlässigen Verursachung. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, die in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.