

## Investitionsstrategie 2020 – Anlagefokus

---

- Wir rechnen für 2020 mit einem **positiven Basisszenario**: Im Handelsstreit zwischen den USA und China zeichnet sich eine für beide Seiten akzeptable Lösung ab. Bei der Brexit- Frage herrscht bald mehr Klarheit. Bedingt durch die reduzierten Unsicherheiten, realisieren Unternehmen bisher aufgeschobene Investitionen. Dank der zyklischen Erholung erlebt die verarbeitende Industrie einen Aufschwung.

### Globale Geldpolitik weiter expansiv – zunehmender Einfluss der Politik

- Wir beobachten mit Besorgnis die Versuche der Politik, Einfluss auf die Entscheide der Zentralbanken zu nehmen. Früher oder später schadet dies dem Vertrauen in die Währungen.
- Die Erwartungen zum **Wirtschaftswachstum** 2020 sind verhalten und allesamt tiefer als im Vorjahr. Global wird ein Wachstum von +2.6% erwartet. Regional sehen die Erwartungen wie folgt aus: USA +1.5%, Eurozone +1.1%, China +5.7%.
- Der **Inflationsdruck** hat abgenommen. Der technologische Fortschritt wirkt wie in den letzten Jahren weiterhin deflationär. Treiber für höhere Inflationsraten könnten ein stärker als erwartetes Wirtschaftswachstum, Lohninflation und zunehmende Regulierung im Rahmen der Klimadiskussion sein.
- Der **CHF** bleibt langfristig eine Hartwährung für Investoren mit Domizil ausserhalb der Schweiz. Wir erwarten einen tendenziell sinkenden **USD** gegenüber EUR und CHF aufgrund der reduzierten Zinsdifferenz.
- Bedingt durch die anhaltend tiefen **Zinsen** werden Anleihen in EUR und CHF 2020 voraussichtlich eine negative Rendite abwerfen. Ein Teilausstieg aus der Negativzinspolitik der SNB ist im Falle von höherem Wachstum denkbar, aber eher unwahrscheinlich. Anleihen mit positiven Renditeerwartungen werden gesucht bleiben.

- Hochverzinsliche Anleihen (High Yield), Schwellenländeranleihen mit Investment-Grade-Qualität und selektiv Unternehmensanleihen sind investierbar. «CoCos» (Hybridkapital der Banken) sind weniger attraktiv geworden. «Private Debt» (Privatplazierungen) ist eine Alternative im festverzinslichen Bereich.
- **Aktien** bleiben die attraktivste Anlageklasse. Aus regionaler Sicht ist der europäische Aktienmarkt weiterhin unterbewertet. Alle wichtigsten Indizes haben 2019 Höchststände erreicht – einige haben aus technischer Sicht die teilweise langfristigen Handelsspannen nach oben durchbrochen. Dieser Umstand ist nicht zu unterschätzen und deutet aus unserer Sicht auf eine Fortsetzung des Bullenmarktes hin.

### Aktien – neutrale Bewertung positiver Trend

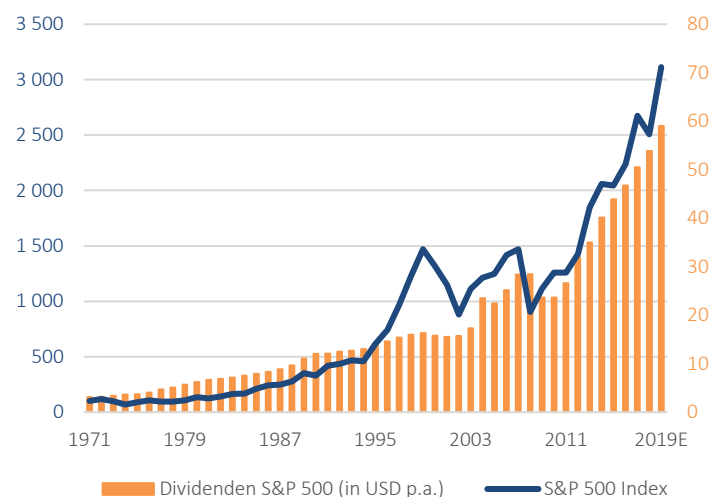
- Wir setzen auf **Qualitätsaktien** und selektiv auf zyklische Werte. Wir investieren in Unternehmen mit führender Marktstellung in ihrem Sektor, deren Ertrag auf dem investierten Kapital konsistent über den Kapitalkosten liegt. Opportunistische Teil-Absicherungen des Aktienengagements durch Put-Optionen empfehlen wir.
- Der Anlagenotstand hat 2019 erneut zu starker Nachfrage und deutlich steigenden Preisen bei den **Immobilien** geführt. Die aktive Bautätigkeit ignoriert die steigenden Leerstände. Vorsicht ist bei Anlagefonds und Aktien mit hohen Agios (Prämie zum inneren Wert) geboten.
- Bei **Rohstoffen** investieren wir in günstig bewertete Aktien sowie in **Gold**, für dessen Preisentwicklung wir positiv gestimmt bleiben.
- Alternative Anlagen finden wir bei **Private Equity** in Form von erstklassigen Anlagefonds, die flexibel über die verschiedenen Anlagen investieren (Private Equity, Debt, Real Estate, Infrastruktur).

# Aktien

## Gewinnentwicklung der Aktienmärkte

Region	Index	03.12.19	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2019E	2020E
USA	S&P500	3'114	113	109	112	125	153	164	181	18.9	17.2
Europa	EuroStoxx50	3'645	166	152	186	208	211	239	262	15.3	13.9
Deutschland	Dax30	13'063	589	487	704	812	821	866	957	15.1	13.7
Grossbritannien	FTSE100	7'258	292	182	260	376	459	545	579	13.3	12.5
Schweiz	SMI	10'379	477	338	365	392	494	590	650	17.6	16.0
Japan	Nikkei	23'380	879	897	885	1274	1409	1317	1408	17.8	16.6
China	Shanghai	2'885	209	196	203	208	222	249	274	11.6	10.5

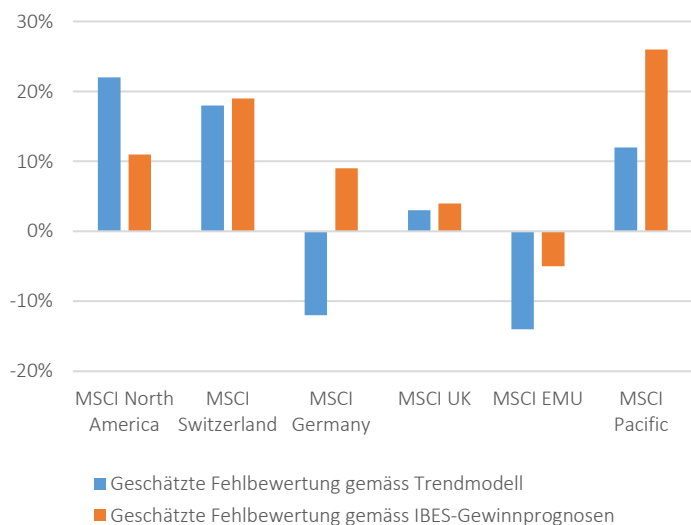
## S&P 500 – Gewinnentwicklung und Dividenden seit 1970



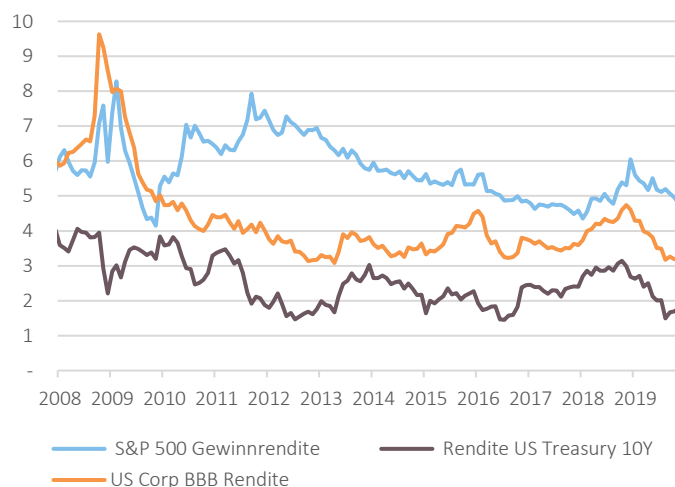
## MSCI Welt – Preis / Umsatz



## Aktien Bewertung – Aktuelle Abweichung vom fairen Wert



## USA – Vergleich Gewinnrendite und Zinsen



Quelle: ZKB/Swisscanto Invest, November 2019

Quelle: Bloomberg, Belvalor AG, Daten per November/Dezember 2019