

Investitionsstrategie 2021 – Anlagefokus

- Wir rechnen für 2021 mit einer schrittweisen Rückkehr zur Normalität sowie einer deutlichen Erholung der **Wirtschaft** und der Unternehmensgewinne. Die Notenbanken haben essenziell dazu beigetragen, das System zu stützen, die wirtschaftliche Erholung zu ermöglichen und die Tragbarkeit der immensen staatlichen Schuldenberge sicherzustellen.

Die Zinsen bleiben längerfristig tief, doch das Inflationsrisiko steigt

- Die Nullzinspolitik der wichtigen **Notenbanken** wird mit hoher Wahrscheinlichkeit fortgesetzt. Dies hat zu erhöhten Preisen bei Realwerten wie Aktien und Immobilien geführt. Eine signifikante Erholung der Unternehmensgewinne ist zumindest teilweise in den Aktienkursen enthalten. Die dynamische Entwicklung in Asien und speziell in China geben trotz allem Grund zu Optimismus. Die Risikoprämien haben nichts von ihrer Attraktivität eingebüsst.

Aktien weisen trotz erhöhter Bewertung immer noch eine attraktive Risikoprämie auf

- Die Wahl Joe Bidens zum US-Präsidenten wird eine besser prognostizierbare **Politik** mit sich bringen und die Wachstumsimpulse in Richtung Nachhaltigkeit verschieben. Konjunkturpakete zur Wiederbelebung der Wirtschaft sind weltweit in den Startlöchern. Die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China werden dagegen nicht sofort gelöst.
- **Anleihen** mit Investment Grade (IG)-Qualität werfen in fast allen Währungen entweder keine oder negative Renditen ab und sind deshalb für Neuinvestitionen unattraktiv. Positive Verfallrenditen sind bei Obligationen nur durch Investitionen in Spezialitäten wie Wandelobligationen, Emerging Markets IG, Senior Loans, «CoCos» oder US «Municipal Infrastructure» zu erzielen, die aber mit mehr Risiken verbunden sind.

- Wir empfehlen, **Währungsrisiken** mittels Absicherungen tief zu halten. Die Kosten dafür sind wegen der geschrumpften Zinsdifferenzen gesunken. Die Schwäche des USD ist fortgeschritten und entspricht dem Konsens. Das Aufwärtspotenzial des EUR gegenüber dem CHF ist limitiert. Chancen bieten sich teils in rohstoffnahen Währungen wie NOK, GBP und CAD.

- **Aktien** bleiben trotz der erhöhten Bewertung attraktiv. Ein ausgewogenes Portfolio aus strukturellen Gewinnern (Qualitätsunternehmen mit nachhaltigen Kapitalrenditen und Gewinnsteigerungen), den Leadern in Schlüsseltechnologien und Unternehmen mit hohem Gewinnerholungspotenzial ist ratsam.

- Regional sind Asien und besonders China interessant. Amerikanische Wachstumstitel gehören ebenfalls ins Portfolio. Schweizer Aktien, z.B. die Blue Chips, sind langfristig/strategisch nach wie vor attraktiv. «Value» spräche zudem verstärkt für Europäische Aktien.

Steigende Rohstoffpreise sind wahrscheinlich

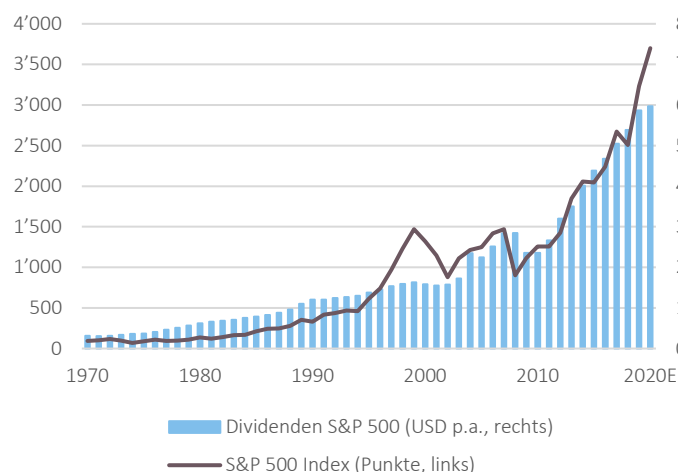
- Der konjunkturelle Aufschwung treibt die Preise von **Rohstoffen** in die Höhe. Öl könnte 2021 mehr als USD 60 pro Barrel kosten. Unternehmen, die Nachhaltigkeit bereits ernst nehmen, sind zu bevorzugen.
- Aus Absicherungs- und Diversifikationsüberlegungen ist **Gold** in einem ausgewogenen Portfolio weiterhin beizumischen.
- Niemand rechnet mit **Inflation**. Die Gefahr lauert bei den Rohstoffpreisen und protektionistischen Tendenzen. Genauso könnte die expansive Geld- und Fiskalpolitik plötzlich zu höheren Inflationsraten führen.
- Bei den Alternativen Anlagen bleibt **Private Equity** attraktiv. Wir investieren in Themen wie Private Equity, Private Debt, Real Estate sowie Infrastruktur und bevorzugen die Aktien führender Anbieter.

Aktien

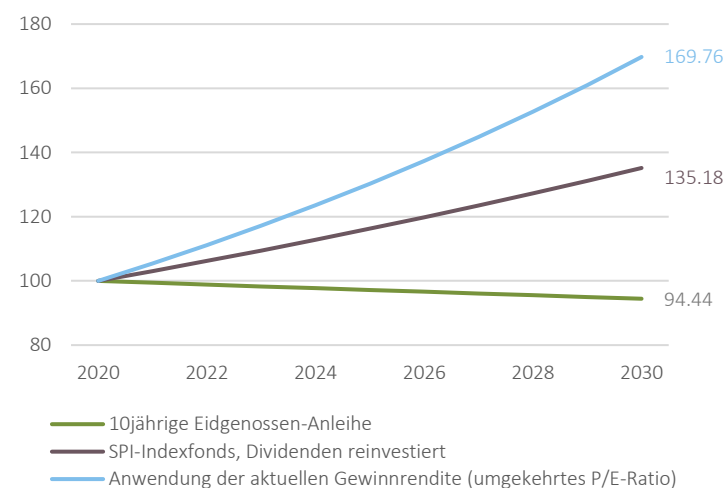
Gewinnentwicklung der Aktienmärkte

Region	Index	31.12.20	Aggregierte Gewinne pro Aktienindex							KGV		
			2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
USA	S&P500	3'756	109	126	151	152	164	192	213	22.9	19.6	17.6
Europa	EuroStoxx50	3'553	213	236	224	233	196	231	248	18.1	15.4	14.3
Deutschland	Dax30	13'719	779	834	759	797	866	1000	1093	15.8	13.7	12.5
Grossbritannien	FTSE100	6'461	321	409	498	484	435	520	558	14.8	12.4	11.6
Schweiz	SMI	10'704	415	457	511	524	603	664	714	17.8	16.1	15.0
Japan	Nikkei	27'444	889	1407	1406	1084	1127	1321	1515	24.3	20.8	18.1
China	Shanghai	3'473	173	202	208	212	260	295	294	13.4	11.8	11.8

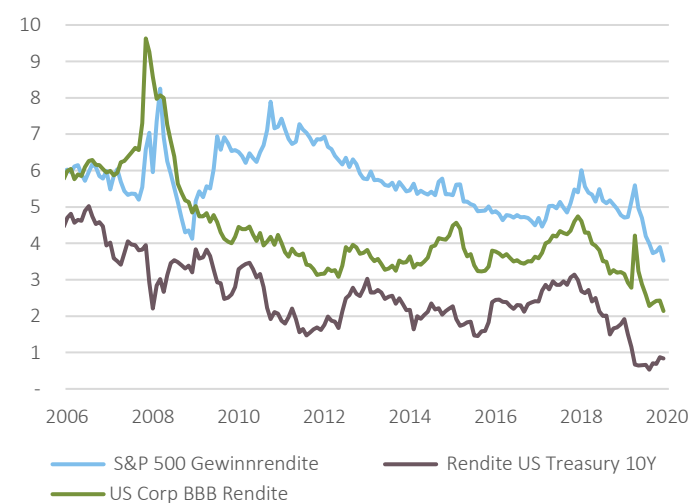
S&P 500 – Kursentwicklung und Dividenden seit 1970



Vergleich – Entwicklung von CHF 100 innert 10 Jahren*



USA – Vergleich von Gewinnrendite und Zinsen (%)



Schweiz – Risikoprämie von Aktien vs. Obligationen (%)



Quellen: Bloomberg (Daten: November/Dezember), Belvalor; * Folgende Annahmen: Dividendenrendite des SPI-Indexes und Gewinnrenditen von Aktien bleiben konstant. Dividenden werden reinvestiert. Als Vergleichsbasis wird die 0%-Anleihe der Schweizer Eidgenossenschaft 2030 verwendet.