



MARKTUMFELD

Licht am Ende des Tunnels?



Sergio Hartweger

2020 war geprägt von einer Pandemie, einer Rezession und einem rasanten Börsencrash. Aufgrund von gigantischen Rettungsmaßnahmen konnten Wirtschaft und Börse stabilisiert werden. Neulich führten die entwickelten Impfstoffe sogar zu einer leichten Euphorie. Wie sieht der Ausblick ab 2021 aus? Zur Beurteilung der weiteren Entwicklung unterscheiden wir drei Phasen.

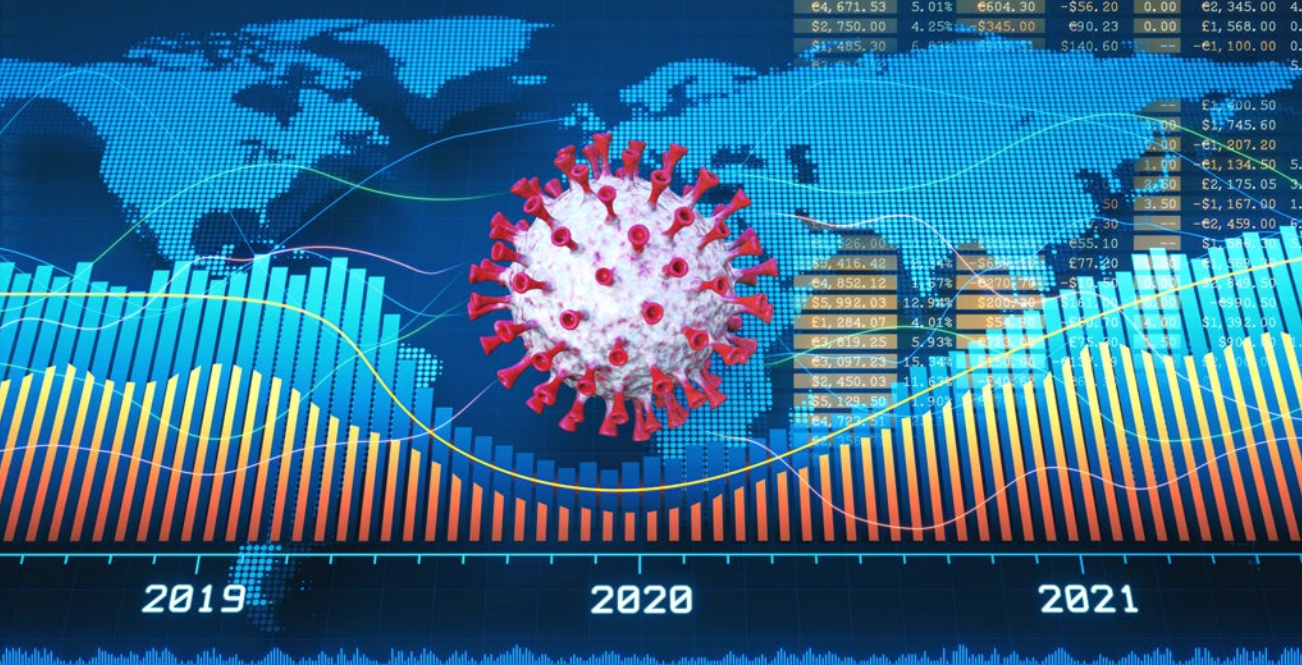
In unserem Basisszenario ist Phase 1 noch von den negativen Auswirkungen des Coronavirus aber auch von den positiven Folgen der Impfstoffe geprägt. Das Licht am Ende des Tunnels wird sichtbar. In Phase 2 steht die wirtschaftliche Normalisierung im Vordergrund mit Chancen für wirtschaftssensitive Anlagen. Die später folgende Phase 3 ist geprägt von höherer Inflation, mit entsprechenden Konsequenzen für die Anlagemärkte.

Phase 1

Eingetrübte Sicht in den Wintermonaten

Aktuell steigen die weltweiten Infektionszahlen immer noch stark an. Europa erleidet eine starke zweite Welle, während die USA schon die dritte Welle haben. Der Zusammenhang zwischen sinkenden Temperaturen und steigenden Fallzahlen ist in den Statistiken deutlich sichtbar. Wir erwarten, dass in den Wintermonaten der Balanceakt zwischen dem Wahren der öffentlichen Gesundheit, dem Vermeiden eines grossen wirtschaftlichen Schadens und der Einschränkung der persönlichen Freiheit eine Herausforderung bleiben wird.

Lockdowns und Einschränkungen wurden bisher nicht im gleichen Umfang wie im Frühling verordnet. Dennoch zeigen Umfragen bei Konsumenten und Unternehmungen vor allem in Europa bereits eine eingetrübte Stimmung. Gewisse Indikatoren deuten auf eine nochmalige Rezession hin.



Ganz im Gegensatz dazu sind die Anleger aktuell sehr optimistisch (vgl. Grafik 1). Seit der Ankündigung mehrerer hochwirksamer Impfstoffe Anfang November kauften Anleger vermehrt Aktien und andere risikobehaftete Anlagen. Aktuell ist der Risikoappetit der Anleger sehr hoch. Ein Wert über 70 zeigt einen überhöht gefährlichen Risikoappetit. Ein Wert unter 30, wie im Frühling 2020, zeigt eine entsprechende Panik an den Märkten (siehe gestrichelte Linien).

Ist der Wert so hoch wie aktuell, sind die Aktienmärkte anfällig auf Korrekturen. Auslöser könnten ein fehlendes oder viel zu kleines Rettungspaket, ein nochmaliger starker Wirtschaftseinbruch oder auch eine verzögerte Impfstoffauslieferung sein.

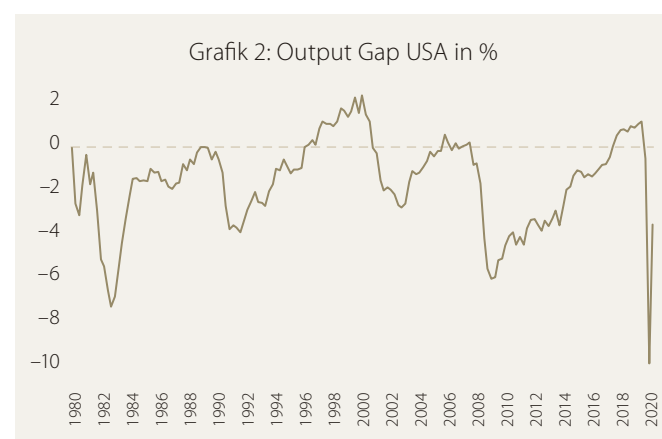
Wir gehen davon aus, dass sich die Situation gegen Frühling 2021 normalisieren wird. Die Temperaturen werden dann wärmer, Massnahmen gelockert, weitere Impfstoffe angekündigt und eine schrittweise Impfung der Bevölkerung ist am Laufen.

Phase 2 Aufschwung ab Frühling 2021?

Unter der Annahme, dass die Notenbanken weiterhin expansiv bleiben, Rettungspakete gesprochen werden und die Coronakrise abebbt, dürfte im Frühling 2021 eine Normalisierung im Leben und ein Wachstumsschub eintreten.

Die Coronakrise hat ein riesiges Loch in die globale Wirtschaft gerissen. Grafik 2 zeigt die Kapazitätsauslastung am Beispiel der USA. Solange die durchgezogene Linie unterhalb der gestrichelten Linie ist, bleibt die Wirtschaft nicht voll ausgelastet. Es dürfte noch einige Jahre in Anspruch nehmen, bis das gesamte Wachstumspotential wieder ausgeschöpft wird. Nach der Finanzkrise brauchte die US-Wirtschaft fast 10 Jahre, bis sie wieder voll ausgelastet war.

Natürlich ist es nicht gut, wenn die Wirtschaft nicht voll ausgelastet ist. In solchen Phasen sind auch die Arbeitslosenraten erhöht. Es bedeutet aber auch, dass die Gefahr einer rasch ansteigenden Inflation noch gering ist. Und dies wiederum bedeutet, dass die Notenbanken noch keinen Anlass haben, die Zinsen anzuheben.



Durch die Schliessung des Output-Gaps verbessern sich die Gewinnaussichten der Unternehmungen. Mit dem weiteren Abbau der Arbeitslosenrate blicken Konsumenten und Unternehmungen optimistischer in die Zukunft und sind eher bereit, das Ersparte auszugeben oder Investitionen zu tätigen.

Somit bleibt möglicherweise das bisherige Anlagemotto weiterhin bestehen: Tiefe oder negative Zinsen = steigende Preise für Vermögenswerte!

Das oben beschriebene Basisszenario beinhaltet auch Risiken, welche sich negativ auf die Anlagemärkte auswirken könnten. Diese sind unter anderem:

- Schneller als erwarteter Zins- und Inflationsanstieg
- Verbreitete Impfstoffabgabe erfolgt langsamer als erwartet
- Mutationen des Virus mit erneuten Lockdowns
- Stärker als erwarteter Wirtschaftseinbruch

Nebst den negativen Risiken sehen wir auch die Chance, dass ein milder Wirtschaftseinbruch, ein angemessenes Stimulierungspaket und weitere Notenbankmassnahmen zu einem weiteren Anstieg der Börsen führen könnte.

Phase 3 Inflation als Ausweg

All die Rettungspakete der Notenbanken und Regierungen helfen zwar kur- und mittelfristig. Aber das Resultat sind: Leere Staatskassen, rekordhohe Staatsschulden und eine massive Ausweitung der Geldmenge.

PORTFOLIO

Selektiv und umsichtig Risiken eingehen



Adrian Meyer

Ein unruhiges Jahr an den Finanzmärkten geht zu Ende. Ein Jahr in dem Panik und Hochgefühle eng miteinander verbunden waren. Anleger mussten mit vielen Unsicherheiten umgehen können. Am Anfang stand die Pandemie. Darauf folgte der Einbruch des Ölpreises, eine weltweite Rezession und Demonstrationen gegen Regierungen und deren Massnahmen. Zu guter Letzt musste man sich auch noch mit den US-Präsidentenwahlen auseinandersetzen.

Inzwischen kann man etwas klarer sehen und sich für die kommende Phase positionieren. Aufgrund des Ausgangs der US-Wahlen sowie den Meldungen zu den wirksamen Impfstoffen, erwarten wir grundsätzlich eine positive Entwicklung der Aktienmärkte. Noch dürfte es volatil bleiben, ab Frühling erwarten wir jedoch steigende Märkte.

Aktuell beurteilen wir Aktien neutral. Im Hinblick auf eine weitere Erholung im Frühjahr 2021 bereiten wir uns auf eine Erhöhung der Aktienquote vor. Wir erwarten eine Rotation von Wachstumstiteln hin zu Substanzwerten, welche in den letzten Jahren vor allem im Schatten der Technologiewerte standen. Zu unseren favorisierten Regionen gehören die Schweiz, Europa und

Gekoppelt mit einer besseren Kapazitätsauslastung der Wirtschaft und geringerer Arbeitslosigkeit, entsteht die Gefahr einer aufkommenden Inflation. Die Notenbanken haben bereits signalisiert, dass sie in Zukunft eine etwas höhere Inflation dulden werden. Für die Beseitigung zu hoher Schulden gibt es mehrere Varianten. Eine höhere Inflation ist der einfachste Weg.

Das Anlageumfeld wird sich dann stark ändern und sehr herausfordernd werden. Die vergangenen vier Dekaden waren geprägt von sinkender Inflation und sinkenden Zinsen. Dies hat die Preise praktisch aller Vermögenswerte in die Höhe getrieben. Eine Umkehr dieses Trends, also steigende Inflation und Zinsen, würde die Performance der Aktien und Obligationen stark schmälern. Auch die Immobilienpreise, vor allem aber die Immobilienfonds, dürften dann Federn lassen. Die Anlageschwerpunkte müssen dann in Richtung «Inflationsschutz» gesetzt werden. Einfache, herkömmliche Anlageportfolios dürften magere Renditen abwerfen.

Wir denken schon jetzt an Phase 3, da dies wohl das grösste Risiko in der aktuellen Dekade ist.

auch Asien. Wir diversifizieren das Aktienengagement nach Regionen, Branchen sowie Substanz- und Wachstumswerten.

Im Bereich der Obligationen setzen wir auf kurze Laufzeiten und gute Qualitäten. Neben US-Staatsanleihen befinden sich in unseren Portfolios Unternehmensanleihen von soliden Schuldnern und inflationsgeschützte Staatsanleihen. Ergänzend setzen wir Emerging Markets Anleihen ein. Aufgrund des meist uninteressanten Renditeniveaus und den gestiegenen Risiken im Bereich der Obligationen, ist ein gezielte Auswahl der Investitionen unerlässlich.

Gold bleibt für uns ein wichtiger Bestandteil in einem ausgewogenen Portfolio. Vor allem in einem Umfeld, in dem die Staatsschulden immer grösser werden und die Notenbanken massiv Geld drucken. Trotz des Rückgangs des Goldpreises in den letzten vier Monaten zeigt Gold per Ende November eine stark positive Jahresperformance von rund 17% (in USD). Nebst Gold kommen auch Goldminenaktien sowie andere Edelmetalle wie Silber und Platin in Frage.

Bei den Fremdwährungen erwarten wir weiterhin einen schwachen USD. Den EUR sehen wir gegenüber dem CHF auf dem aktuellen Niveau fair bewertet. Attraktiver als den US-Dollar erachten wir den Yen, den kanadischen Dollar, die norwegische Krone und mit etwas höheren Risiken das britische Pfund sowie Emerging Markets Währungen.

Trotz des sich aufhellenden Marktumfeldes und den sich abzeichnenden Chancen in den kommenden Monaten, behalten wir die Risiken im Auge. Dieses Jahr hat aufgezeigt, dass man auch in einem unsicheren Marktumfeld selektiv und umsichtig Risiken eingehen muss, um einen angemessenen Ertrag zu erzielen.



v. l. n. r. Adrian Meyer, Sergio Hartweger, Kathrin Bösch, Marcel Wickart und Werner Strebel

DIENSTLEISTUNGEN

Vermögensverwaltung: Aufrichtig. Dynamisch. Sorgfältig.

Unsere Firma steht seit Jahren für Unabhängigkeit, Verlässlichkeit und Professionalität. Bei uns erwartet Sie ein starkes Team mit langjähriger Erfahrung im Umgang mit Privatanlegern, Pensionskassen und Family Offices.

Wir setzen uns zukunftsgerichtet mit den Chancen und Risiken an den Finanzmärkten auseinander. Vermögensverwaltung ist unsere Berufung, welche wir aufrichtig und mit Freude ausführen. Ihr Vertrauen ist unser höchstes Gut. Wir nehmen die grosse Verantwortung gerne war!

Unsere Angebote für Sie:

Vermögensverwaltung

- Individuelle, personalisierte Mandate für Privatpersonen und Institutionelle Anleger
- Standardisierte Lösung: AMC Tracker-Zertifikat auf das «Kompass-Portfolio» (Hausstrategie)

Private Investment Office

- Serviceleistungen rund um Ihre Finanzen
- Konsolidierung des Gesamtvermögens
- Vermögensstrukturierung
- Mandatsausschreibungen
- Gebührenverhandlungen
- Finanz- und Vorsorgeplanung
- Ausbildung der nächsten Generation

Bei uns werden Sie von Experten begleitet, welche die Verantwortung für Ihr Tun tragen und Rechenschaft ablegen. Heute, morgen und in Zukunft.

Gerne zeigen wir Ihnen in einem Gespräch detailliert unsere Möglichkeiten auf.

Nun wünschen wir Ihnen frohe Festtage und im Neuen Jahr alles Gute, viel Erfolg und vor allem gute Gesundheit.

Ihre



HARTWEGER
ASSET MANAGEMENT AG
UNABHÄNGIGE VERMÖGENSVERWALTUNG

Hartweger Asset Management AG
Platz 3, 6039 Root D4
Telefon +41 41 455 27 72
kontakt@hartweger-am.ch
www.hartweger-am.ch

Hinweis

Obige Aussagen sind keine Investitionsempfehlungen. Investitionen sollten immer unter sorgfältiger Berücksichtigung der individuellen Situation vorgenommen werden.