AUSBLICK 2020

WELTWIRTSCHAFT – QUO VADIS?

UBP

Union Bancaire Privée

WELTWIRTSCHAFT – QUO VADIS?

MICHAËL LOK
Group CIO und Co-CEO
Asset Management

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser

Im vierten Quartal 2018 gingen Schockwellen durch die Finanzwelt, als die Aktien weltweit um fast 20% einbrachen. Anfang 2019 erholten sich die globalen Aktienmärkte, als die Leitzinserhöhungen der US-Notenbank ein Ende nahmen und die Fed später im Jahr zu einer deutlichen Lockerung überging.

Wir erwarteten, dass die Konjunkturzyklen der Volkswirtschaften nicht mehr synchron verlaufen würden. Unsere Einschätzung erwies sich als richtig, denn die USA legten Widerstandskraft an den Tag, während andere wichtige Volkswirtschaften einen anhaltenden Abschwung verzeichneten, der bis Ende Jahr rezessionsartige Züge annahm. Die Zunahme der Spannungen im globalen Handel, die wir 2018 voraussagten, hat sich bewahrheitet und die daraus resultierende Ungewissheit belastete die Wachstumsprognosen das ganze Jahr über. Die wichtigsten Zentralbanken reagierten umgehend mit einer gelockerten Geldpolitik und drückten so die Anleihenrenditen auf und sogar unter ihre historischen Tiefststände. Trotz der unsicheren Wachstumsentwicklung und anhaltender Korrekturen der Gewinnprognosen nach unten schnitten Aktien 2019 wie erwartet besser ab als Anleihen.

Wir hielten an einem risikofokussierten Ansatz fest, den wir über strukturierte Produkte und Hedgefonds in allen Portfolios umgesetzt haben. Er stellte sich als richtig heraus, da die Volatilität über alle Anlageklassen hinweg anzog und unsere vorsichtigen Prognosen noch übertraf. Unser Themenschwerpunkt auf langfristige Megatrends behielt seine Gültigkeit, während wir dem wichtiger werdenden Bereich «Impact Investing» vermehrt Bedeutung zugestehen.

Für das kommende Jahr ist zu erwarten, dass die Zentralbanken die Stabilisierung der weltweiten Kreditmärkte fortsetzen werden, zumindest bis die Staaten rund um den Globus ihre Ausgaben zur Entlastung der Währungsbehörden erhöhen. Eine verzögerte Umsetzung dieser neuen Ausgabenprogramme dürfte die Volatilität vor allem Anfang 2020 ansteigen lassen. Diese fiskalischen Massnahmen, deren Einsatz wahrscheinlich zuerst in Kontinentaleuropa erfolgt, dürften für Anleihenanleger mit grösseren Risiken einhergehen. Deshalb sollten sie in ihren Portfolios einen risikobewussten, auf Kapitalschutz ausgerichteten Ansatz einnehmen, statt wie in jüngsten Jahren den Fokus ausschliesslich auf hohe Renditen legen. Darüber hinaus sollten Anleger angesichts von Renditen nahe historischer Tiefststände im nächsten Jahr eine breitere Diversifikation in weitere Werte – wie Gold und als sicher geltende Währungen – vornehmen.

Der lockere Kurs der Zentralbanken und die Ausweitung ihrer Bilanzen sollten dazu beitragen, allfällige Schwächen der Aktienmärkte einzudämmen, bis die fiskalischen Programme später im Jahr vermehrt eingesetzt werden. Bis dahin sollte das Engagement in Long/Short-Hedgefonds ein wichtiges Instrument für das Aktienrisikomanagement im kommenden Jahr bleiben.

2020 dürften sozial verantwortliche Anlagen weltweit weiter an Reichweite und Bedeutung gewinnen. Namentlich Impact-Anlagen, die sich 2019 in den Industrieländern einer weitläufigen Verbreitung erfreuten, sollten auch in den Schwellenländern vermehrt Fuss fassen. Ebenso dürften umfassendere ESG-Anlageprozesse eine grössere Rolle in den Anlagestrategien spielen und es den Anlegern ermöglichen, massgeschneiderte Portfolios zu erarbeiten, die nicht nur ihre Ertragsziele, sondern auch ihre persönlichen Wertvorstellungen erfüllen.

Auf den folgenden Seiten werden wir uns mit all diesen und weiteren Fragestellungen befassen. Wie immer freuen wir uns darauf, gemeinsam mit Ihnen ein Anlageportfolio zu entwickeln, das Ihren Erwartungen und Bedürfnissen entspricht.

INHALTSVERZEICHNIS

VON DER GELD- ZUR FISKALPOLITIK

Ausblick

6

WELTWIRTSCHAFT IM WANDEL: WIE GEHT ES WEITER FÜR DIE ANLEGER?

Vermögensaufteilung

10

ANSPORN FÜR WANDEL IN CHINA

China

12

AUF DER SUCHE NACH DER BREXIT-DIVIDENDE

Aktien

14

DIE VORTEILE DER FINTECH-REVOLUTION

Sektorfokus

15

ANLEIHENINVESTITIONEN IN EINEM NIEDRIG-/NULL-ZINSUMFELD

Anleihen

16

DIE STÄRKE DES DOLLARS GEHT ZUR NEIGE

Devisen

18

GOLD SOLLTE SEINEN PLATZ IM PORTFOLIO BEKOMMEN

Rohstoffe

20

ES GIBT KEINE IDEALE LÖSUNG

US-Politik

21

NACHHALTIGE ANLAGEN IM AUFWIND

Verantwortungsbewusste Anlagen

22

GLOBAL UND SOZIAL ANLEGEN

Impact-Anlagen

23

AUSBLICK

VON DER GELD- ZUR FISKALPOLITIK

2020 haben Regierungen und Zentralbanken die Gelegenheit, die zwei wichtigsten Instrumente der Wirtschaftsförderung, die Geld- und Fiskalpolitik, koordiniert einzusetzen, um bei der Steuerung des Konjunkturzyklus enger zusammenzuarbeiten.

Zur Jahresmitte 2018 erreichte das weltweite Wachstum seinen Höhepunkt und hat seither fortlaufend nachgelassen. Alle Regionen wurden von dieser Verlangsamung getroffen. Deshalb versuchen die Regierungen eine breitere Palette von wirtschaftspolitischen Massnahmen zu nutzen, um das Wachstum anzukurbeln oder zumindest die schlimmsten Auswirkungen des Handelskriegs USA-China abzufedern.

Die Gefahren, die von einem Handels- und Währungskrieg ausgehen, haben zusammen mit dem Kampf um die technologische Vorherrschaft die Zuversicht des Geschäfts- und Investitionsklimas eingetrübt. Die politischen Risiken bleiben hoch. Die Präsidentschaftswahl in den USA im nächsten Jahr, der noch ungeregelte Austritt Grossbritanniens aus der EU und mögliche Neuwahlen in Europa wirken belastend. Unbehagen und stark reduzierte Visibilität sind die Folgen, ein Klima, das sowohl die Entscheidungen der Arbeitgeber zu Neueinstellungen als auch das Konsumentenvertrauen im kommenden Jahr beeinträchtigen könnte.

Es ist besonders wichtig, dass die Verlangsamung zum Jahresende nicht in eine Rezession umkippt, sondern in eine Stabilisierungsphase übergeht, auf die eine Erholung wie in den Jahren 2015-2017 folgen könnte. Die Finanzmärkte und Wirtschaftsakteure blicken auf die Entscheidungsträger in Wirtschaftsfragen, allen voran die Zentralbanken, um den Konjunkturzyklus zu stützen und die Gefahren einer ausgedehnten Rezession abzuwenden.

2019 haben die Zentralbanken eine strategische Wende vollzogen. Sie haben ihre Zinserhöhungen eingestellt und sind zu einer akkommodierenden Politik mit Zinssenkungen und neuen Liquiditätsspritzen zurückgekehrt.

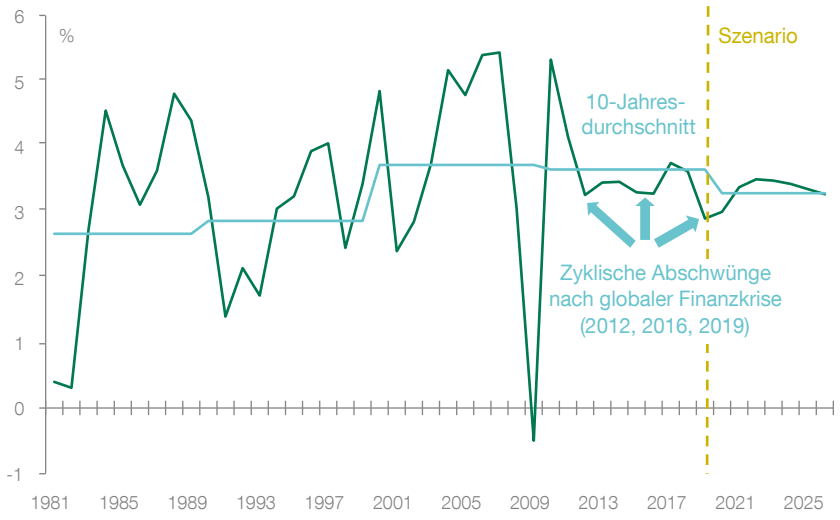
Die Regierungen versuchen, über mehr wirtschaftspolitische Massnahmen das Wachstum anzukurbeln.

Dieses geldpolitische Umfeld sollte sich bis 2020 fortsetzen, mit weiteren Zinsschritten in den kommenden Quartalen. Entsprechende Massnahmen sollten auch zur Gewährleistung einer ausreichenden Liquidität beitragen. Vorübergehend illiquide Phasen liessen jüngst durchblicken, dass Geld weniger schnell durch die üblichen Wirtschafts- und Finanzkanäle fliesst.

Da erhebliche Anteile des Staatsanleihenmarkts negative Renditen abwerfen, stehen wir vor einer grundsätzlich anderen Situation als während der Finanzkrise 2008. Damals war das Eingreifen der Zentralbanken massgeblich, um die Geldmärkte wieder in Schwung zu bringen und die Bereitstellung von Kapital wiederherzustellen. Heute ist weniger die reibungslose Funktionsweise der Märkte das Problem, sondern dass sich die neuesten geldpolitischen Anpassungen auf die Realwirtschaft übertragen.

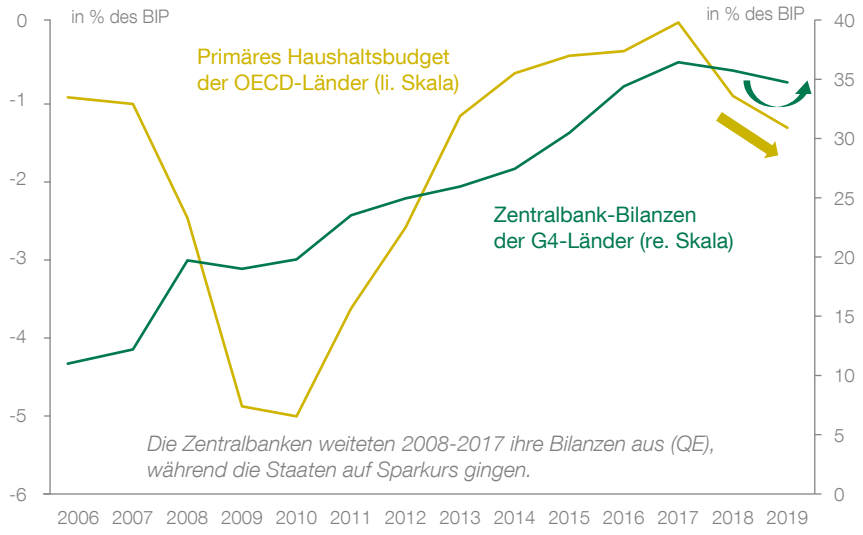
Das geldpolitische Regime des letzten Jahrzehnts stösst an seine Grenzen. Es stützt zwar die Vermögenspreise, doch sind seine

BIP-ZUWACHS WELTWEIT



Quellen: IMF, UBP Economic & Thematic Research

WELTWEITE GELD- UND HAUSHALTSPOLITIK



Quellen: OECD, Zentralbanken, UBP

Auswirkungen für die Realwirtschaft, ausser im Immobiliensektor, begrenzt.

Darüber hinaus haben niedrige – und in einigen Regionen negative – Zinsen die Rentabilität der Banken reduziert, was wiederum den Spielraum für künftige, breit angelegte Zinssenkungen vermindert. Obwohl die beiden grössten Volkswirtschaften der Welt noch über Spielraum für weitere Zinssenkungen verfügen, haben diese nicht mehr die gleiche Wirkung wie 2008-2009. Zur Verlängerung des Konjunkturzyklus braucht es daher andere Massnahmen.

Die Fiskalpolitik sollte den Konjunkturzyklus unter Beibehaltung einer lockeren Geldpolitik stimulieren.

Die beschriebene Situation erfordert eine Neuorientierung der Wirtschaftspolitik. Künftig wird die Fiskalpolitik eine grössere Rolle spielen, während die Geldpolitik akkommodierend bleiben sollte. Mehrere Faktoren verlangen nach neuen Ansätzen: Die Zinsen werden wahrscheinlich noch lange sehr tief bleiben, die Fiskalpolitik blieb trotz der konjunkturellen Abkühlung auf Sparkurs, die niedrigen Zinsen erleichtern die Schuldenlast der Regierungen.

Als Folge davon eröffnen sich neue Gelegenheiten, den Konjunkturzyklus über die Fiskalpolitik unter Beibehaltung einer lockeren Geldpolitik zu stimulieren. Im Gegensatz zu 2009, als die G20-Länder einen koordinierten Stimulierungsplan auf die Beine stellten, werden die heutigen fiskalpolitischen Massnahmen wahrscheinlich unkoordiniert erfolgen und von regionalen Unterschieden geprägt sein. Deshalb werden nicht nur die betroffenen Beträge und anvisierten Sektoren, sondern auch der Zeitpunkt je nach Land anders ausfallen.

Die Finanzmärkte, die auf die Ankündigung dieser fiskalpolitischen Unterstützung warten, müssen sich bewusst sein, dass die politischen Entscheidungsträger in einem anderen Zeitrahmen als die Märkte arbeiten, so dass die Gefahr von gelegentlichen Enttäuschungen besteht.

In der Tat sind anstehende Wahlen und fragile Koalitionen in bestimmten Ländern nicht förderlich, um wichtige Entscheidungen zu treffen. Als Folge davon könnten fiskalpolitische Massnahmen voraussichtlich erst nach und nach in einem für jedes Land unterschiedlichen Tempo eingeführt werden.

Noch besteht aber Handlungsspielraum, weil die niedrigen Zinsen die Kosten der Schuldenlast für gewisse Staaten um bis zu 1% des BIP gesenkt haben. Als Folge davon sollte die Stimulierung der Wirtschaftstätigkeit in einigen Ländern 0,5% bis 1% des BIP betragen. Deutschland hat am meisten Spielraum: es strebt einen ausgeglichenen Haushalt an, weist jedoch einen Überschuss auf, der für 2019 bei etwa 1,5% des BIP liegen könnte. Hier fehlt es also nicht unbedingt an Handlungsspielraum, sondern am politischen Willen und der Wahrnehmung der Dringlichkeit der Situation. In den USA verhindern die Streitereien zwischen Republikanern und Demokraten, dass der Kongress Steuersenkungen für den Mittelstand umsetzt.

Einige Länder könnten auch mit ungewöhnlichen Mitteln experimentieren, die nicht zum Staatshaushalt gehören. So haben die USA ein Infrastrukturprojekt für 2‘000 Milliarden US-Dollar erwogen, das zurzeit auf Eis liegt. Deutschland hat seinerseits ein Klimaprogramm verabschiedet, das aber nur beschränkte wirtschaftliche Auswirkungen haben dürfte. In Europa besteht die Hoffnung, dass die neue Kommission mehr Bereitschaft für konjunkturfördernde Instrumente zeigen und die Ressourcen und finanziellen Kapazitäten der Eurozone nutzen wird.

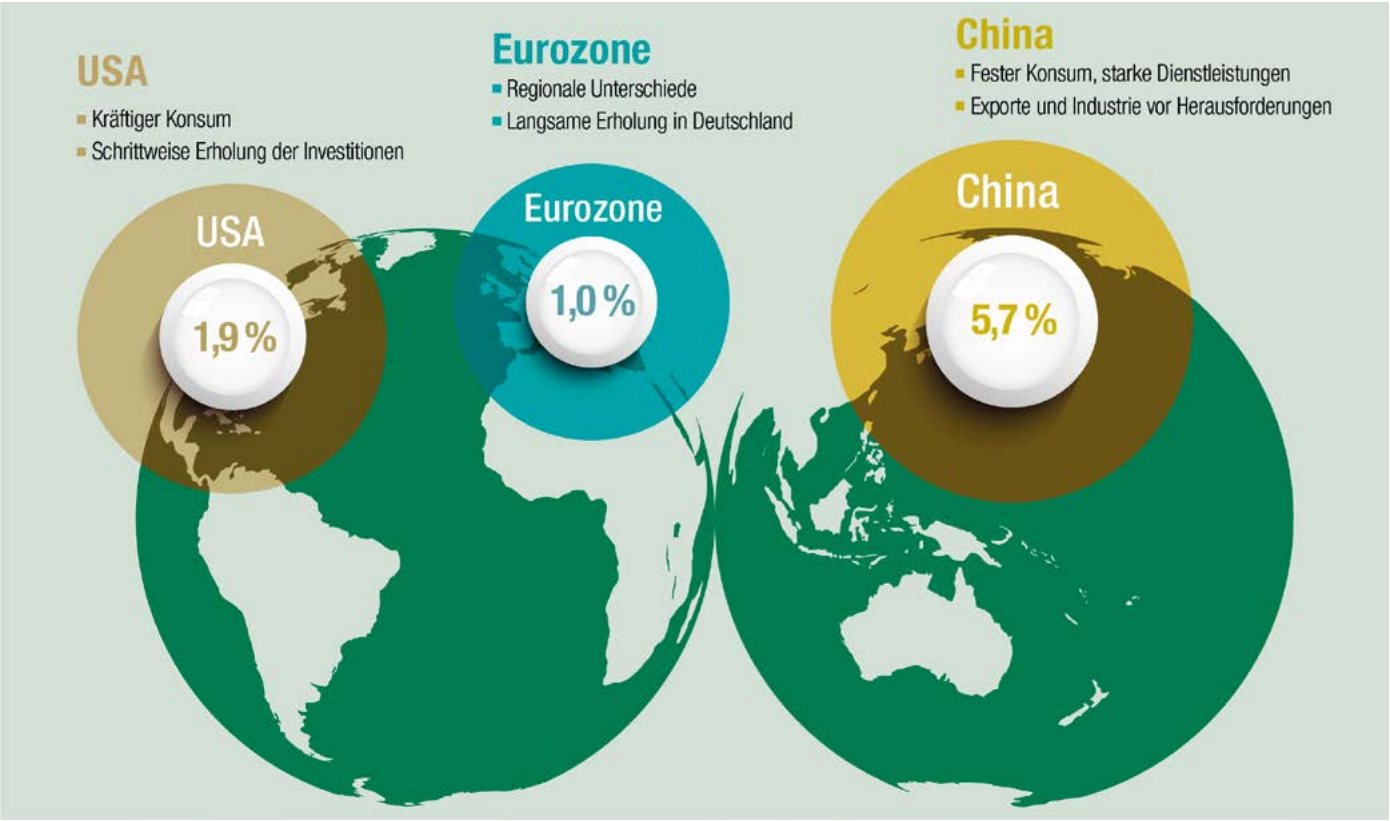
Statt kurzfristiger Konjunkturmassnahmen ist eine langfristige Verlagerung der öffentlichen Ausgaben angezeigt.

Unter diesen Voraussetzungen erwarten wir, dass die fiskalpolitische Stimulierung über einen längeren Zeitraum und nicht sporadisch in einzelnen Ländern durchgeführt wird. Eine solche Vorgehensweise sollte das Wachstum in den USA auf seinem Trendwert von etwa 2% halten. In Japan und den europäischen Staaten dürfte es sich nahe an seiner Potenzialrate, zwischen 0,5% und 1,5%, ansiedeln.

In diesem Fall würde die Rezession im verarbeitenden Gewerbe, die sich gegen Ende 2019 bemerkbar machte, von einer Erholung abgelöst werden. Dazu müsste sich aber die Lage im Welthandel entspannen und die Investitionen sollten generell anziehen. Auch der Dienstleistungssektor und Konsum könnten in ihrer Rolle als Wachstumsmotoren gestärkt werden.

Ohne vorgenannte Massnahmen dürfte der Ausblick für 2020 recht gedämpft ausfallen, mit einem BIP von 1,5% in den USA und knapp 1% in Europa.

MODERATES WACHSTUM FÜR 2020 ERWARTET



Quelle: UBP Economic & Thematic Research

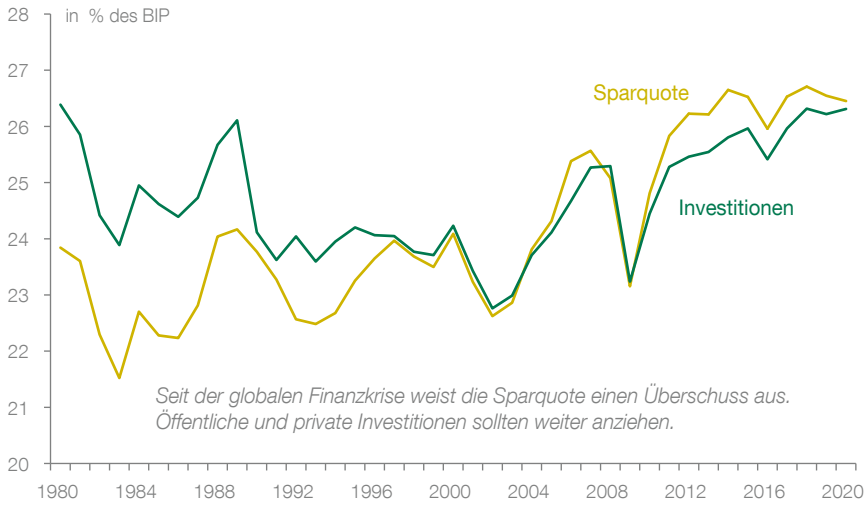
2019 kündigten China und andere asiatischen Länder eine Kombination von geldpolitischer Lockerung und fiskalischen Anreizen an, um die durch den Rückgang des Welthandels verursachten Belastungen zu lindern. Diese Massnahmen zielen jedoch nur auf ganz bestimmte Sektoren ab und werden lange brauchen, um eine Stabilisierung der Wirtschaft herbeizuführen. China dürfte 2020 ein BIP zwischen 5,5% und 5,9% aufweisen.

Im kommenden Jahr stehen viele Länder, einschliesslich China, vor der Aufgabe, Arbeitsplätze zu schützen und den Konsum zu fördern. Mittelfristig ist ihre grösste Herausforderung aber, den Rückgang ihres Potenzialwachstums in den Griff zu bekommen, welcher sich bis 2025 aus der alternden Bevölkerung und deren Folgen für den Arbeitsmarkt ergeben könnte. Deshalb sind grössere Investitionen in die Infrastruktur, in Forschung und Entwicklung sowie in die Aus- und Weiterbildung der Arbeitenden notwendig, um mittelfristig einen Zyklus mit nur mittelmässigem Wachstum zu verhindern. Neben der für 2020 erwarteten fiskalpolitischen Stimulierung, braucht es daher eine langfristige Verlagerung der öffentlichen Ausgaben statt einer sehr kurzfristigen Ankurbelung der Realeinkommen. In diesem Fall würden steigende Ausgaben der öffentlichen Hand nur einen geringfügig strukturellen Anstieg der staatlichen Schuldenlast bewirken, weil sich das Wachstum auf einem festeren Grund befinden würde.

Als Folge davon könnte das weltweite Wachstum die seit Ende 2018 anhaltende Verlangsamung überwinden und eine Erholung antreten, denn es würde von einer voraussichtlich auch 2020 lockeren Geldpolitik profitieren. Darüber hinaus würden gezielte öffentliche Ausgaben und Projekte des öffentlichen Sektors der schwachen Produktivität und schrumpfenden Arbeitsmärkten entgegenwirken. Diese beiden Komponenten belasten langfristig das Potenzialwachstum in den Industrie- und nun auch in einigen Schwellenländern.

2020 haben Regierungen und Zentralbanken die Gelegenheit, die zwei wichtigsten Instrumente der Wirtschaftsförderung, die Geld- und Fiskalpolitik, koordiniert einzusetzen und in der Steuerung des Konjunkturzyklus zusammenzuarbeiten.

WELTWEITE SPARQUOTE UND INVESTITIONEN



Quellen: IWF, UBP

VERMÖGENSAUFTEILUNG

WELTWIRTSCHAFT IM WANDEL: WIE GEHT ES WEITER FÜR DIE ANLEGER?

Aktien sollten 2020 profitieren. Die Anleihenrenditen dürften weltweit niedrig bleiben, vor dem Hintergrund des Übergangs von geld- zu fiskalpolitischen Massnahmen, der sich für die Weltwirtschaft abzeichnet. Dieser Wechsel dürfte den Höhenflug des US-Dollars beenden, sodass sich an den Devisenmärkten Gelegenheiten ergeben könnten, die Risiken effektiver zu steuern und die Gesamtrenditen zu stützen.

Die Entscheidungsträger rund um den Erdball haben damit begonnen – wenn auch noch zaghaft – einen Kurswechsel einzuleiten, um den Abschwung abzufedern, von dem fast das ganze Jahr 2019 geprägt war. Die Geldpolitik kann hierbei zwar hilfreich sein, doch stellen fiskalpolitische Konjunkturmassnahmen den Katalysator für ein stärkeres Wirtschaftswachstum dar. Die Weltwirtschaft befindet sich allerdings erst im Anfangsstadium dieses Übergangs. Dies birgt ein Risiko, da neue Ausgabenprogramme nur langsam anlaufen könnten, während zusätzliche geldpolitische Massnahmen (wie im vorangehenden Beitrag erläutert) an ihre Grenzen stossen werden.

Die Anleger sollten daher 2020 eine Neupositionierung zugunsten von Aktien anstreben und gleichzeitig das Zinsrisiko ihres Engagements in globalen Anleihen aktiv verwalten. Die Wachstumsimpulse, die von den 2019 weltweit ergriffenen Stimulierungsmassnahmen ausgehen, sollten diesen Übergang unterstützen. Allerdings wird es für die Anleger auch aus taktischer Sicht wichtig sein, damit einhergehende Risiken zu kontrollieren.

Für die Anleihenanleger war 2019 aufgrund der weltweit stark rückläufigen Renditen ein gutes Jahr. 2020 sollte der Schwerpunkt jedoch auf dem Risikomanagement liegen (siehe S. 16). Erfreulicherweise bemühen sich sowohl die amerikanische Federal Reserve als auch die Europäische Zentralbank (EZB) über die neue geldpolitische Lockerung und Bilanzausweitung, eine längerfristige Ausweitung der Renditeaufschläge einzudämmen, welche die aufkommende globale Konjunkturerholung im Keim ersticken könnte. Zumindest aber dürften die Anleger mit einer höheren Volatilität an den Anleihenmärkten konfrontiert sein, ein Trend, der bereits 2019 eingesetzt hat (Grafik).

Zu Beginn des neuen Jahres sollte es den Anleihenanlegern ein Trost sein, dass sich die Federal Reserve und die europäischen Zentralbanken die Stabilisierung der Finanzierungsbedingungen und insbesondere der lokalen Kreditmärkte auf ihre Fahne geschrieben haben. Es dürfte sich somit lohnen, Unternehmensanleihen, auch in dieser Phase erhöhter Volatilität, bis zur Fälligkeit zu halten. Im Gegenzug werden die Anleger ihr Zinsrisiko reduzieren müssen, vor allem weil 2020 mit einer Zunahme der Fiskalausgaben zu rechnen ist.

Auch Schwellenmarktanleihen dürften vom weltweit günstigeren Umfeld profitieren. Die kurzfristigen und spezifischen Risiken in diesem Segment sind jedoch stärker ausgeprägt als an den amerikanischen und europäischen Kreditmärkten. Vor allem können Schwellenmarktanleihen nicht auf dieselbe

2020 sind eine Neupositionierung in Aktien und für Engagements in globalen Anleihen ein aktives Management des Zinsrisikos angezeigt.

ANLEIHENMÄRKTE: DER ZEHN JAHRE ANHALTENDE RÜCKGANG DER VOLATILITÄT NEIGT SICH DEM ENDE ZU

Quellen: ICE Bank of America Merrill Lynch, Bloomberg Financial L.P.

Unterstützung durch ihre Notenbanken zählen, wie sie die Federal Reserve und die EZB ihren heimischen Anleihenmärkten zukommen lassen.

Wie wir 2019 gesehen haben, sind Schwellenmarktpapiere einem grösseren chinaspezifischen Risiko ausgesetzt. Wir rechnen damit, dass sich China während der Entspannungsphase im Handelskonflikt mit den USA weiter auf Reformen im Inland konzentrieren wird. Schwellenmarktanleihen könnte es 2020 somit an positiven Impulsen fehlen, die mit denjenigen in den Industrieländern vergleichbar sind.

Globale Aktien hingegen dürften Anfang 2020 – wie 2011/12 und 2015/16 (siehe Grafik) – von einer Erholung des US- und des weltweiten Wachstums sowie von höheren Erwartungen profitieren.

Dank den Massnahmen, welche die Zentralbanken im zweiten Halbjahr 2019 ergriffen haben, um die Wahrscheinlichkeit eines Abschwungs im Kreditzyklus zu verringern, lässt der Druck, dem die Anleger fast das ganze vergangene Jahr ausgesetzt waren, endlich nach. Ende 2019 zeichneten sich ein Waffenstillstand im Handelskonflikt USA-China (siehe S. 15) und eine Lösung für das Brexit-Drama zwischen dem Vereinigten Königreich und der EU (siehe S. 16) am Horizont ab. Doch die Spannungen im Nahen Osten bleiben hoch, sodass nicht sicher ist, ob die geopolitischen Risiken letztlich abnehmen werden.

Da die Bewertungen der US-Aktien hoch sind, werden bessere Prognosen für das Gewinnwachstum, das Ende 2019 auf nahe null sank, 2020 der wichtigste Renditetreiber sein. Obwohl diese Prognosen zum Jahresbeginn 2020 optimistisch erscheinen, verheissen moderatere Erwartungen sowie die sich für das kommende Jahr aufhellenden Wachstumsaussichten Gutes für Aktien im Allgemeinen.

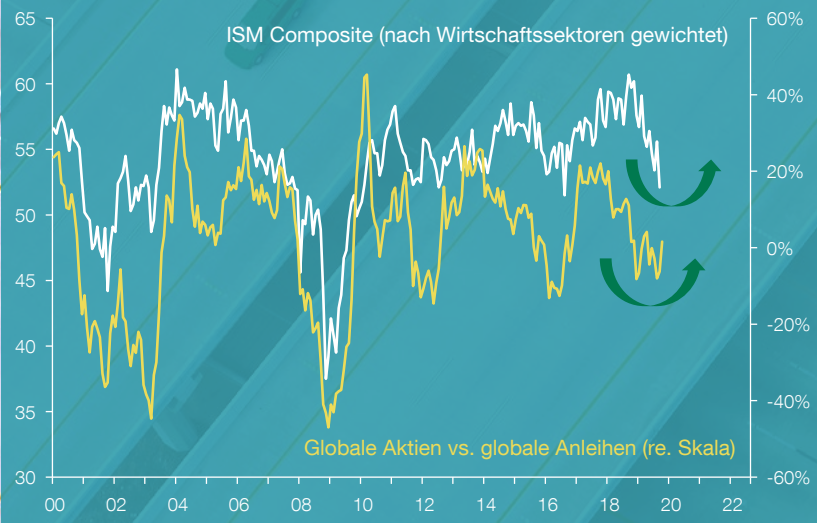
Wie wir bereits in unserem Ausblick 2019 erläuterten, haben die US-Aktien seit dem Ende der globalen Finanzkrise besser abgeschnitten als die weltweite Konkurrenz. Nun zeichnet sich ein Ende dieses Höhenflugs ab. Europäische Aktien, die im Gegensatz zu den US-Aktien nicht hoch bewertet waren, konnten 2019 mit ihren amerikanischen Pendants mithalten. Dazu trug auch der schwache Euro bei. Da sich der Brexit-Nebel lichten sollte, dürften sowohl britische als auch europäische Aktien zu Beginn des neuen Jahres von der fiskalpolitischen Dynamik profitieren. Im vergangenen Jahr suchten die Anleger in global tätigen europäischen und britischen Unternehmen Zuflucht. Nun da sich gewisse Hindernisse abzuschwächen scheinen, dürfte ein Wechsel zu eher auf den Heimmarkt ausgerichteten Unternehmen neue Opportunitäten bringen.

Ein anziehendes Weltwirtschaftswachstum kommt in der Regel den Schwellenmarktaktien zugute, doch ist unserer Meinung nach eine aktive Titelauswahl in diesem Universum angezeigt, um signifikanten Mehrwert zu erzielen. In China (siehe S. 12) bieten unseres Erachtens wichtige Trends im Binnenkonsum 2020 Chancen, insbesondere bei den an Festlandbörsen kotierten A-Aktien.

Da die Gewinnerwartungen nach wie vor moderat sind, sollten die Anleger auch den voraussichtlichen Anstieg der Volatilität an den globalen Devisenmärkten nutzen, um die Gesamtrendite ihrer Portfolios zu verbessern. Die seit zwei Jahren anhaltende Stärke des US-Dollars neigt sich dem Ende zu (siehe S. 18), weshalb sich im neuen Jahr taktische Gelegenheiten am Devisenmarkt eröffnen sollten.

Zudem besteht die Gefahr, dass der Übergang von geld- zu fiskalpolitischen Massnahmen für die Weltwirtschaft nicht reibungslos verläuft. Daher wird der Schwerpunkt der Risikokontrolle darauf liegen, wie dieser Übergang vonstattengehen wird. Längerfristige Staatsanleihen dürften taktische Chancen bieten und ein Ausbau des Engagements in sicheren Vermögenswerten wird 2020 eine wichtige Massnahme zur Diversifikation darstellen. Wir sind überzeugt, dass sichere Anlagen, d. h. der japanische Yen, der Schweizer Franken und Gold (siehe S. 20), attraktive Möglichkeiten bieten, diese entsprechend umzusetzen.

BODENBILDUNG BEIM GLOBALEN WACHSTUM SPRICHT FÜR AKTIEN



Quellen: Institute of Supply Management, MSCI, Barclays, Bloomberg Financial L.P., BCA Research, UBP

CHINA

ANSPORN FÜR WANDEL IN CHINA

Der Handels- und strategiebedingte Konflikt mit den USA belastet China nach wie vor. Gleichzeitig beschleunigte er die wirtschaftliche Transformation im Reich der Mitte. Anleger sollten sich 2020 an den inländischen Entscheidungsträgern orientieren und sich auf Technologie, Gesundheit und Versicherungen konzentrieren sowie über A-Aktien Chancen in China nutzen.

In den letzten zehn Jahren hat sich China von einer weltweiten Industriemacht zu einer aufsteigenden Konsummacht entwickelt. Das Land verfolgt damit weiter sein Ziel, in die Gruppe der Volkswirtschaften mit hohem Einkommen vorzustossen.

Man könnte glauben, dass das Momentum durch den fast zweijährigen Handelskrieg mit den USA – der im Übrigen zu einem noch grösseren Konflikt ausarten könnte – abgebremst wurde. Doch stattdessen diente die verfahrene Situation zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften der Welt China als Ansporn, einige schwierigere Aspekte der wirtschaftlichen Transformation noch schneller anzugehen.

Der Handelskrieg mit den USA deckte die Bereiche in China auf, die anfällig für Druck aus dem Ausland sind. Dies veranlasste China, wo immer möglich eine noch grössere Autarkie anzustreben. Die Bestrebungen zur Diversifizierung der Lieferketten und zur Öffnung zentraler Segmente der chinesischen Wirtschaft sind wichtige Reaktionen. Leider wurden sie weitgehend übersehen, da der Handelskrieg mit den USA 2019 die Schlagzeilen beherrschte.

Der Handelskrieg USA-China hat zur Beschleunigung der wirtschaftlichen Transformation in China geführt.

In diesem sich schnell verändernden Umfeld sollten Anleger einen aktiven Ansatz verfolgen und sich bei ihrer Positionierung an Pekings langfristigen politischen Initiativen orientieren. Mit dieser Strategie sind Anleger in China schon seit den 1980er-Jahren erfolgreich. Damals begann die Entwicklung des Landes von einer Exportnation zu einem Land, das auf den Ausbau der inländischen Infrastruktur und nun auch auf die Stärkung der eigenen Konsumenten (siehe Tabelle) setzt.

In Zukunft dürfte China in Bezug auf Schlüsseltechnologien weiter auf Entwicklung und Marktführerschaft setzen und gleichzeitig seinen Konsumentenfokus auch auf «weichere» Trends wie Bildung, Online-Unterhaltung und Versicherungen ausweiten. In all diesen Sektoren werden sich dadurch neue Gelegenheiten für Anleger ergeben.

Darüber hinaus lassen die jüngsten Entwicklungen einen neuen Schwerpunkt der chinesischen Politik erkennen. Amerikanische Entscheidungsträger drohten den chinesischen Unternehmen den Zugang zu den US-Kapitalmärkten einzuschränken. Dadurch wurde sich China der Nachteile seines Bankensystems und der Tatsache bewusst, dass die Abhängigkeit von den US-Kapitalmärkten eine grosse Schwachstelle für die eigene Wirtschaft darstellt. Dies führte sowohl zu den ersten Schritten der lang erwarteten Restrukturierung des inländischen Bankensystems als auch zur Öffnung der chinesischen Aktien- und Anleihenmärkte für ausländische Anleger.

Die Reform des Bankensektors bringt ebenso viele mögliche Fallstricke mit sich wie Chancen. Zwei Strategien können den Anlegern dabei helfen, diese Transformation für sich zu nutzen.

5-Jahresplan	Zielsetzung	Unternehmen	Sektor	Zeitraum	Total Return (CAGR)	H-Aktien-Index	Rel. Perf. nach 5 Jahren
1986-90 & 1991-95	Exportvolumen um 35% steigern	Li & Fung	Exporte	1992-2000	55,0%	(10,2%)	(26,5%)
1996-00	Mehr Infrastruktur	China Mobile	Telekommunikation	1997-2005	55,0%	(19,9%)	(2,2%)
2001-20	Technologischen Fortschritt fördern	Tencent	Internet	2005 bis Gegenwart	47,1%	8,8%	N/A
2006-10	Marktanteil der Dienstleistungen erhöhen	China Construction Bank	Banken	2005-2010	27,4%	22,2%	1,7%
2006-10	Marktanteil der Dienstleistungen erhöhen	China Life Ins	Versicherungen	2005-2010	40,8%	22,2%	(1,4%)
2011-15	Neuausrichtung auf Konsum	Brilliance China Auto	Automobile	2011-2015	11,0%	(1,9%)	(5,7%)

Der inländische A-Aktienmarkt bietet Anlegern ein breiteres Exposure in wichtigen Sektoren, einschliesslich Einzelhandel und Gesundheitswesen. Damit verlagert sich der Schwerpunkt von den sogenannt «alten» Wirtschaftszweigen wie Telekommunikation, Energie und das traditionelle Bankgeschäft wie ihn H-Aktien bieten (die in Hongkong notiert sind). Die Bemühungen zur Erschliessung und Vertiefung dieses Marktes werden voraussichtlich mehr Gelegenheiten schaffen und die Anlegerinteressen mit den allgemeineren politischen Zielen Pekings in Einklang bringen. So dürfte das Gewinnwachstum der A-Aktien – dem wichtigsten Renditetreiber in China – weiter jenes der H-Aktien und generell der Schwellenmarktaktien übertreffen, wie das bereits in den letzten 5, 10 und 20 Jahren stets der Fall war.

Darüber hinaus erwarten wir, dass die beschleunigte Transformation der chinesischen Wirtschaft Volatilität mit sich bringt, die besser über ausgewählte Long/Short-Hedgefonds mit Fokus auf den chinesischen Markt verwaltet werden könnte. Ein solches Engagement sollte auch im zweiten Halbjahr 2020 und Anfang 2021 noch Schutz bieten. Zu diesem Zeitpunkt könnte das Risiko neuer Spannungen zwischen den USA und China zunehmen, sobald der Ausgang der bevorstehenden US-Präsidentschaftswahl feststeht (siehe Kasten).

HANDELSKRIEG USA-CHINA: WAS KOMMT ALS NÄCHSTES?

Im Herbst 2019 ist der Handelskrieg zwischen den USA und China an einem wichtigen Punkt angelangt. Die beiden grössten Volkswirtschaften der Welt haben sich gegenseitig so mit Strafzöllen überzogen, dass praktisch ihr gesamter bilateraler Handel betroffen war. Sie standen kurz davor, ihre Auseinandersetzungen auf die Ebene der «nationalen Sicherheit» zu verlagern.

Die Amerikaner schienen entschlossen, den Technologiebereich durch einen neuen Eisernen Vorhang zu trennen. So wollten sie ihre Schlüsseltechnologien nicht mehr für Chinas 5G-Standard und auch nicht für auf künstlicher Intelligenz basierenden Lieferketten zur Verfügung stellen. China drohte daraufhin mit stärkeren Unterbrüchen der amerikanischen Lieferkette, auf der seit den 1990er-Jahren die bedarfssynchrone Produktion der US-Unternehmen beruht.

Mit der im Oktober erzielten Einigung in Form eines Teilabkommens, dessen Unterzeichnung auf dem APEC-Gipfel im November 2019 vorgesehen war, sind vor allem die USA nun doch wieder ein wenig zurückgerudert. Sie vermieden es so, den Handelskonflikt in einen offenen Kampf um die Führung der Weltwirtschaft zu verwandeln. US-Präsident Donald Trump scheint sich nun von der weltweiten Arena weg und wieder zur Innenpolitik hin zu orientieren, um sich auf den Wahlkampf 2020 und seine Wiederwahl zu konzentrieren.

Solange der Ausgang der Wahl nicht feststeht und der Ausblick für die US-Wirtschaft ungewiss ist (siehe S. 6), dürfte dieser fragile Burgfrieden anhalten, und die «Wie du mir so ich dir»-Strategie von 2018/19 durch vereinzelte kleine Scharmützel abgelöst werden.

Für China bedeuten die jüngsten Entwicklungen etwas mehr Zeit für grössere Reformen in Festlandchina, insbesondere in Sektoren, deren Schwäche sich während des Handelskriegs 2018/19 gezeigt hat. Vor allem eine Beschleunigung der 5G-Einführung weltweit und des Netzwerkausbaus im Inland werden massgebend dafür sein, die Technologie von Huawei zu einem festen Bestandteil der globalen Telekommunikations-Architektur zu machen, speziell in den Schwellenländern.

Amerikas Drohung, chinesischen Unternehmen den Zugang zu den US-Kapitalmärkten zu verwehren, dürfte 2020 in China den Entwicklungsprozess der Kapitalmärkte, sowohl der Aktien- als auch der Anleihenmärkte, und die Reform des Bankensystems beschleunigen.

Während viele hoffen, dass eine Niederlage der Republikaner bei der Präsidentschaftswahl 2020 freundlichere Beziehungen zwischen den USA und China einläuten könnte, äusserte sich Senatorin Elizabeth Warren – die aktuelle Favoritin unter den demokratischen Kandidaten – folgendermassen: «(...) Präsident Trump sagt, dass er über Zölle diskutieren will, und auch ich denke, dass Zölle eine Rolle bei der allgemeinen Überarbeitung unserer Handelspolitik spielen.»[1] Somit wäre selbst ein Sieg der Demokraten kein Garant für das Ende des angespannten Verhältnisses zwischen den USA und China im Jahr 2021. Stattdessen könnte es zu neuen Spannungen über den Pazifischen Ozean hinweg kommen.

[1] Regierungserklärung zur Lage der Nation, CNN, 11. März 2018

AKTIEN

AUF DER SUCHE NACH DER BREXIT-DIVIDENDE

Falls die Konservativen die Wahlen gewinnen, dürfte sich der Ausblick für Grossbritannien stabilisieren. Das Pfund und Aktien von binnenmarktorientierten Unternehmen dürften von einem solchen Szenario profitieren. Zudem würden eine festere Währung, höhere Konsumausgaben und eine stärkere Wirtschaftstätigkeit im Inland Branchen wie Einzelhandel, Immobilien, Finanzdienstleistungen und Fluggesellschaften stützen.

Nach der jahrelangen politischen Krise scheint sich Grossbritannien nun endlich aus dem Brexit-Chaos zu befreien. Dies reduziert die Ungewissheit für Anleger und die Wirtschaft insgesamt. Die britischen Unterhauswahlen dürften das politische Umfeld stabilisieren, sofern die Konservativen die Mehrheit erlangen, wie Umfragen es derzeit prognostizieren. In einem solchen Fall dürfte es zu umfassenden Steuerreformen (mit Auswirkungen auf Stempelsteuer, Erbschaftssteuer und MwSt.) und weitreichenden fiskalischen Massnahmen kommen, um die Auswirkungen des Brexit auf bestimmte Branchen zu mindern, und in anderen die Nachfrage anzukurbeln.

Aus makroökonomischer Sicht hat sich das Exportwachstum bereits stabilisiert und auch die Reallöhne steigen wieder, was für eine konsumorientierte Wirtschaft wichtig ist. Zudem erreicht die Nettokreditaufnahme der öffentlichen Hand wieder Niveaus wie vor der Krise. Es besteht daher wieder Spielraum für Steuersenkungen, da die Schuldenquote zum BIP im Vergleich zu anderen Industrieländern relativ niedrig ist.

Zwei Anlageklassen in Grossbritannien bieten sich bei einem positiven Brexit-Szenario für die Anleger an: das Pfund und binnenmarktorientierte Aktien. Ersteres notierte die letzten Jahre unter den Niveaus von vor dem Referendum, trotz der soliden Konjunkturlage. Darüber hinaus befindet sich sein fairer Wert gegenüber dem US-Dollar innerhalb einer Bandbreite von 1,40-1,50.

Ein Szenario mit einer stärkeren Währung und Steuerentlastungen für Bevölkerungsgruppen mit mittleren und niedrigen Einkommen dürfte sich positiv auf einheimische Branchen wie Einzelhandel, Immobilien, Finanzdienstleistungen und Fluggesellschaften auswirken. Ihre Aktienkursentwicklung dürfte durch ein festeres Pfund, höhere Konsumausgaben und eine im Inland anziehende Wirtschaftstätigkeit gestützt werden.

Zwei Anlageklassen stechen heraus: das Pfund und binnenmarktorientierte Aktien.

Hausbauer werden derzeit zu zyklisch niedrigen Bewertungen gehandelt, können robuste Bilanzen vorweisen und zahlen hohe Dividenden. Ausserdem dürften sie von einer niedrigeren Stempelsteuer und den Initiativen zur Erhöhung des Angebots an Wohnraum begünstigt werden. Der Einzelhandel dürfte vom wachsenden Verbrauchervertrauen profitieren, und die Bewertungsabschläge der Fluggesellschaften dürften sich im Vergleich zu ihren europäischen Konkurrenten reduzieren. Auch die Energieversorgerbranche scheint attraktiv, beflügelt durch niedrige KGV-Kennzahlen und hohe Dividendenrenditen, die im renditearmen Umfeld Aufmerksamkeit auf sich ziehen dürften. Dies gilt umso mehr, falls das schwache Pfund nach erfolgtem Brexit der Vergangenheit angehört.

SEKTORFOKUS

DIE VORTEILE DER FINTECH-REVOLUTION

Während die Adoptionsraten im Fintech-Bereich relativ bescheiden sind, weist die Branche schnelles Wachstum und hohes Potenzial auf. Wir sind der Ansicht, dass der Zahlungsverkehr den vielversprechendsten Bereich darstellt. Sein langfristiger Aufwärtstrend wird zusammen mit einer Margenverbesserung die Rentabilität der wichtigsten Akteure begünstigen.

Die Finanztechnologie (Fintech) bietet wachsende und diversifizierte Anlagechancen in spezialisierte Firmen aus verschiedensten Bereichen. Globaler Zahlungsverkehr, digitalisierte Finanzsysteme, Netzwerke & Sicherheit, Daten und Datenanalysen, Insurtech und Regtech sowie innovative Plattformen sind dabei, die globale Finanzwelt umzugestalten.

Obwohl sie in den jüngsten Jahren ein schnelles Wachstum erfahren hat, liegt die Adoptionsrate für Fintech, einschliesslich einfacher mobiler Banklösungen, weltweit bei lediglich 33%. Fintech gibt Zugang zu Märkten, welche durch Banken nicht oder nur wenig abgedeckt werden, vor allem in Schwellenländern wie China und Indien. Hier fallen die Adoptionsraten mittlerweile höher aus als in den Industrieländern. Ferner sollte Fintech den globalen elektronischen Handel fördern und zugleich von einer höheren Durchdringungsrate profitieren. Der Anteil am Gesamtumsatz des Einzelhandels dürfte bis 2021 von 12% auf geschätzte 18% ansteigen.

Innerhalb dieser jungen Expansionsbranche ist der Zahlungsverkehr unser bevorzugtes Segment. Dieser bietet bewährte Anlagemöglichkeiten in profitablen Unternehmen in Bereichen mit hohen Wachstumsraten, wie Kreditkarten und automatisierte Zahlungen, die verglichen zum Bargeld neue Marktanteile erobern. Noch werden geschätzte 85% der weltweit getätigten Zahlungen in bar oder mit Schecks beglichen; es besteht also enormes Aufholpotenzial. Ausserdem erwiesen sich die Einnahmen aus dem Zahlungsverkehr in Zeiten mit niedrigem Wirtschaftswachstum als bemerkenswert widerstandsfähig. Der voraussichtliche Aufwärtstrend dieser Zahlungsmittel dürfte zyklische Rückschläge mühelos aufwiegen, wenn nicht übertreffen.

Noch werden geschätzte 85% der weltweit getätigten Zahlungen in bar oder mit Schecks beglichen; es besteht also enormes Aufholpotenzial.

Diese positive Ertragsdynamik ermöglicht es den führenden Unternehmen im Zahlungsverkehr, von Skaleneffekten zu profitieren, Margen zu verbessern und so ihre Rentabilität zu steigern. Namhafte Akteure der Branche erzielen erhebliche Cashflows sowie operative Margen von 45% bis 63% bei einem mittelfristigen Umsatzwachstum von geschätzten 10%.

Andere Kategorien wie digitalisierte Finanzsysteme sowie Netzwerke & Sicherheit bieten sich ebenfalls als attraktive Investitionsmöglichkeiten an. Insbesondere Baap- und BaaS-Dienstleistungen («Banking as a Platform» bzw. «Banking as a Service») gewinnen an Bedeutung. Wir erwarten, dass Dienstleistungs- und Software-Firmen in der Lage sind, Umsatzsteigerungen von mehr als 10% bei operativen Margen von 27% zu erzielen und dies mit niedrigem Kapitalaufwand und hohen Kapitalrenditen.

Über **10%** Umsatzsteigerung für Dienstleistungs- und Software-Firmen erwartet

Operative Margen von **27%** erwartet

ANLEIHEN

ANLEIHENINVESTITIONEN IN EINEM NIEDRIG-/NULL-ZINSUMFELD

Anleihen im Wert von nahezu USD 13 Billionen weisen negative Renditen auf und sind nicht mehr die risikoarmen Anlagen, die sie einst waren. Erfreulicherweise gibt es für Anleihenanleger – auch in EUR und CHF – immer noch Gelegenheiten, Risiken zu steuern und bescheidene Erträge zu erzielen, obwohl langfristige Gefahren im Anleihensegment lauern.

Derzeit weisen Schuldtitel im Wert von nahezu USD 13 Billionen negative Renditen aus und diejenigen 30-jähriger US-Staatsanleihen liebäugeln zum ersten Mal seit dem Zweiten Weltkrieg mit der 2-Prozent-Marke. Anleihen sind also nicht mehr die risikoarmen Investitionen, an die sich die Anleger – allen voran diejenigen mit EUR und CHF als Basiswährung – gewöhnt haben.

Diese Situation an den weltweiten Anleihenmärkten hat zwei Ursachen: Erstens wurden in grossen Teilen Europas und in Japan negative Einlagensätze eingeführt. Zweitens haben die amerikanische Federal Reserve, die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan seit der globalen Finanzkrise allein über die quantitative Lockerung Liquidität von nahezu USD 10 Billionen in die Anleihenmärkte gepumpt.

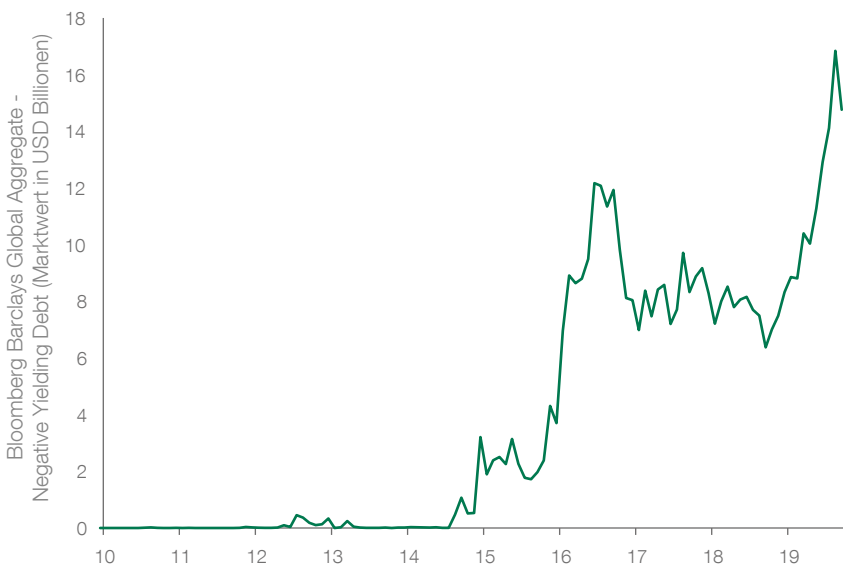
Es sieht ganz so aus, als würden sich die Faktoren, die zu den niedrigen oder gar inexistenten Renditen für Anleihenanleger geführt haben, kurzfristig und zu Beginn des nächsten Jahres fortsetzen. Die US-Konjunktur scheint aufgrund des Handelskonflikts USA-China, der vom Brexit-Drama verursachten Ungewissheit in Europa, des zunehmenden Lohndrucks und der Dollar-Stärke an Schwung zu verlieren.

Aufgrund dieser drohenden Abkühlung läutete die US-Notenbank eine neue Zinssenkungsphase ein und hob damit die Zinsanhebungen von 2017/18 auf. Zudem gibt es Spekulationen, dass die Federal Reserve angesichts des Liquiditätsengpasses an den US-Geldmärkten im Herbst 2019 wieder zu massiven Liquiditätsspritzen gezwungen sein könnte. Die EZB und die Bank of Japan, die sich mit einem ähnlichen Abschwung der heimischen Wirtschaft konfrontiert sehen, haben einen geringeren geldpolitischen Spielraum. Dennoch gehen wir von zusätzlichen Liquiditätsspritzen aus, die zu Beginn des neuen Jahres einen nachhaltigen Anstieg der Anleihenrenditen eingrenzen dürften.

Im späteren Jahresverlauf jedoch sollten sich die Anleger vor dem wachsenden Risiko in Acht nehmen, dass die Anleihenrenditen aufgrund der höheren Staatsausgaben in Europa – und 2021 auch in den USA – effektiv nicht mehr weiter sinken. Sie könnten sogar infolge des neuen Angebots an den globalen Anleihenmärkten wieder steigen. Sollten die fiskalpolitischen Massnahmen 2020 tatsächlich zunehmen, dürften deutsche Bundesanleihen, deren Rendite 2019 auf -0,7% gefallen war, diese Talsohle bereits durchschritten haben (siehe S. 6).

Was die USD-Anleger betrifft, so schätzen wir das Kreditrisiko angesichts des akkommodierenden Kurses der Federal Reserve und ihres Spielraums für weitere Zinssenkungen im Allgemeinen positiv ein. Die lockerere US-Geldpolitik und die Liquiditätsspritzen sollten nämlich dazu beitragen, stärkere Ausweitungen der Renditeaufschläge im Zaum zu halten. Die Volatilität wird zweifelsohne zunehmen. Kurzfristige Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 1 bis 3 Jahren werfen weiter eine über der Inflationsrate liegende Verfallrendite ab. Diese beträgt bei Investment-Grade-Anleihen im Durchschnitt 2,2% und bei Hochzinsanleihen 6%. Bei kurzfristigen Schwellenmarktpapieren kann mit einem

ANLEIHEN MIT NEGATIVER VERZINSUNG IM ANSTIEG



Quellen: Barclays, Bloomberg Financial L.P.

sorgfältig ausgewählten und diversifizierten Anleihenportfolio eine Verfallrendite von 4,5% erzielt werden.

Bei Unternehmensanleihen ist eine kurze Duration von zentraler Bedeutung: zum einen, um gegen mögliche Auswirkungen einer Liquiditätsklemme Anfang 2020 gefeit zu sein und zum anderen, weil langfristige Anleihen aufgrund der flachen Zinskurve nicht viel höhere Renditen abwerfen.

Aus Sicht des Risikomanagements dürften es mittelfristige US-Staatsanleihen den Anlegern ermöglichen, von weiteren Zinssenkungen zu profitieren. Bei einer unerwartet starken Abkühlung der Konjunktur sollten diese aber auch als Puffer gegen Kreditrisiken in den Portfolios dienen.

Ein risikofokussierter Ansatz ist für EUR-Anleihenanleger zentral.

Für EUR-Anleger ist es schwieriger, ein ähnlich defensives Portfolio zusammenzustellen, da positive Renditen in Deutschland für Laufzeiten von 30 Jahren, in Frankreich von 15 Jahren und in Italien von 4 Jahren zu suchen sind. Angesichts des historisch niedrigen Renditeniveaus in Europa scheint ein risikofokussierter Ansatz besser geeignet. Mit kurzfristigen Positionen können Anleger signifikante Kursverluste vermeiden, selbst wenn die Renditen (wie im Herbst 2019) moderat steigen.

Obwohl EUR-Unternehmensanleihen hoher Bonität für Laufzeiten unter 5 Jahren meist negative Renditen vorweisen, gibt es immer noch Ausnahmen, welche die Anleger in Betracht ziehen können. Zu diesen gehören insbesondere Anleihen, die für die Ankäufe der EZB nicht zulässig sind – also von Banken und nichteuropäischen Unternehmen begebene Papiere sowie Unternehmensanleihen mit tieferem Rating (BB). In diesen Kategorien sorgfältig ausgewählte Anleihen mit Laufzeiten unter 3 Jahren bieten bei begrenzter Volatilität eine bescheidene, aber positive Rendite in EUR.

Anlagefonds, die in kurzfristige Hochzins- und Schwellenmarktanleihen investieren, werfen über einen Zeithorizont von einem Jahr 2% bis 4% ab, weshalb sie sich gut als Portfolioergänzung eignen. Anleger, die bereit sind, ihren Anlagehorizont auszuweiten, können diesen Mix durch eine Auswahl alternativer Fonds mit kontrollierter Volatilität, Wandelanleihen oder Lösungen, welche ein begrenztes Engagement in Aktien bieten, abrunden.

Was die CHF-Anleger betrifft, so ist es angesichts der stark negativen Renditen, der geringen Breite des Marktes für CHF-Anleihen und der mangelnden Liquidität schwierig, Portfolios mit voraussichtlich attraktiven Renditen zu konstruieren. CHF-Anleger können sich jedoch für einen ähnlichen Ansatz wie EUR-Anleger entscheiden, und das Währungsrisiko absichern.

Generell müssen sich die Anleger jedoch mit den langfristigen Folgen des anhaltenden Niedrig-/Nullzinsumfelds abfinden. Für Pensionskassen wird es immer schwieriger, ihre Vorgaben zu erfüllen, da sie keine positiven Renditen erzielen können, ohne erhebliche Risiken einzugehen. Die Sparerträge der Konsumenten schmelzen dahin, sodass sich diese gezwungen sehen, vorsorglich mehr zu sparen. Unternehmen, die aus bestimmten Branchen verdrängt worden wären, werden aufgrund der künstlich tiefen Finanzierungskosten am Leben erhalten, und machen es den anderen Unternehmen in diesen Branchen schwer. Anleihenanlegern bieten sich zwar immer noch Gelegenheiten zur Steuerung der Risiken und zur Erzielung moderater Renditen, doch werden die Gefahren aufgrund des auch künftig anhaltenden Niedrig-/Nullzinsumfelds weiter zunehmen.

DEVISEN

DIE STÄRKE DES DOLLARS GEHT ZUR NEIGE

Der Aufwärtstrend des US-Dollars nähert sich seinem Ende – er dürfte 2020 moderat abwerten. Traditionell als sichere Häfen geltende Währungen wie JPY und CHF dürften sich gut entwickeln. Der EUR/USD-Kurs dürfte langsam steigen und der schwächelnde chinesische Yuan die asiatischen Währungen belasten.

Der US-Dollar legte 2019 auf handelsgewichteter Basis gegenüber den meisten G10- und Schwellenländerwährungen mit hohem Beta zu. Diese Entwicklung widerspiegelt die deutliche Verschlechterung des Wachstums und der Inflationstrends in vielen entwickelten Volkswirtschaften. In zahlreichen Industrieländern gingen die Erwartungen für Zinserhöhungen wieder zurück. Stattdessen lockerten die Zentralbanken vieler Industrie- und Schwellenländer ihre Geldpolitik, in einigen Fällen in erheblichem Ausmass. Aufgrund der daraus resultierenden höheren Zinsdifferenz zog der US-Dollar an. Wir sind der Ansicht, dass sich sein Aufwärtstrend dem Ende nähert. Er dürfte im kommenden Jahr infolge der Wachstumsverlangsamung und des Inflationsrückgangs, der Zinssenkungen der Fed und seiner Überbewertung moderat an Wert verlieren.

Die Wachstumsdynamik in den USA hat nachgelassen und dürfte sich 2020 auch nicht nennenswert verbessern. Der Rückgang im verarbeitenden Gewerbe, welcher Ende 2019 einsetzte, hat sich auf weitere Sektoren ausgeweitet. Obwohl die Kerninflation derzeit über dem Fed-Ziel von 2% liegt, ist 2020 dank des geringeren Inflationsdrucks weltweit eine Stabilisierung oder sogar ein leichter Rückgang möglich – womit die Hürden für Zinssenkungen sehr niedrig wären.

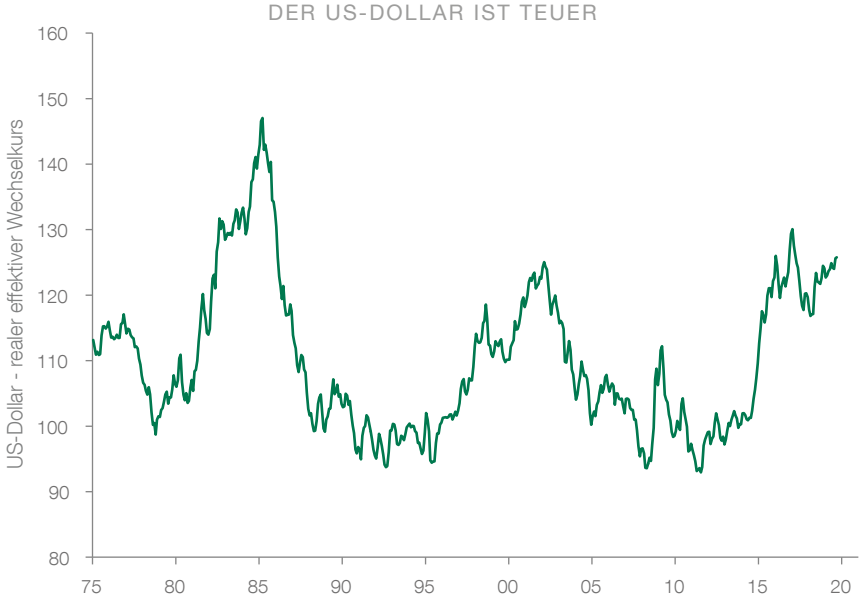
Wir rechnen angesichts des anhaltenden Rückgangs von Wachstum und Inflation in den USA 2020 mit weiteren Zinssenkungen. Die Fed könnte auch wieder auf eine quantitative Lockerung (QE) zurückgreifen, da die Instabilität am Geldmarkt Ende 2019 auf eine zu starke Straffung durch die Fed hindeutet. Niedrigere Zinsen in Verbindung mit neuen Anleihekäufen scheinen notwendig, um den Geldmarkt zu stabilisieren, wobei beide Faktoren den US-Dollar 2020 belasten dürften.

Wachstum, Inflation und geldpolitische Trends stehen in deutlichem Kontrast zur Bewertung des US-Dollars: Er notiert derzeit basierend auf handelsgewichteten und realen effektiven Wechselkursen so hoch wie schon seit mehreren Jahren nicht mehr. Ausgehend von diesen hohen Niveaus ist ein weiterer starker Anstieg unwahrscheinlich. Den US-Behörden missfällt diese hohe Bewertung, und wir gehen davon aus, dass die Trump-Administration sich bei einem anhaltenden Anstieg deutlicher zu seiner Stärke äussern wird. Wir rechnen zwar nicht mit einer gezielten Intervention zur Schwächung des US-Dollars, aber das Risiko besteht.

Eine Schwächephase des US-Dollars könnte sich auf verschiedene Weise entfalten. Senkt die Fed bei einem weltweit robusten Wachstum die Zinsen, dann tendieren Währungen der Industrieländer mit höherem Beta wie GBP, SEK, NOK, AUD und NZD zu einer Outperformance. Das gleiche gilt für Schwellenländerwährungen mit höherer Rendite, während als sichere Häfen geltende Währungen wie CHF und JPY üblicherweise unterdurchschnittlich abschneiden.

Das Wirtschaftsumfeld ist derzeit jedoch von einem weltweit schwächelnden Wachstum, einer rückläufigen Inflation und gedämpften Inflationserwartungen gekennzeichnet. Die Sorgen in Verbindung mit dem Handelskrieg machen die Sache noch komplizierter. Daher wird der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis an Wert verlieren, während sichere Währungen eine Outperformance aufweisen sollten. Wir erwarten also eine gute Wertentwicklung für JPY, CHF und Gold (siehe S. 20). Der USD/CHF-Kurs könnte sich einem Niveau von 0,95 nähern, mit weiteren

DER US-DOLLAR IST TEUER



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Bloomberg Financial L.P.

Abwärtsrisiken. Der USD/JPY-Kurs dürfte sich Richtung 100 bewegen und ebenfalls ein Abwärtsrisiko aufweisen.

Der Euro gilt nicht als sicherer Hafen, da er in Phasen grösserer Risikoaversion normalerweise nicht zulegen kann. Dennoch erwarten wird, dass der EUR/USD-Kurs im Laufe des Jahres 2020 schrittweise anziehen wird, nicht so sehr aufgrund einer besonderen Euro-Stärke, sondern infolge der Schwäche des US-Dollars. Im Euro-Raum ist das Risiko/Ertragsprofil der Vermögenswerte vergleichsweise niedrig. Der derzeitige Leistungsbilanzüberschuss der Region wird, obwohl er die Nachfrage nach Euro massgeblich beeinflusst, zusammen mit niedrigeren USD-Absicherungskosten (aufgrund der US-Zinssenkungen) die Unternehmen zu mehr Euro-Käufen veranlassen.

Solange Wachstum und Inflation weltweit schwach bleiben, werden die Währungen der Industrieländer mit höherem Beta weiterhin schlechter abschneiden. Trotz günstiger Kurse rechnen wir nicht mit ihrem deutlichen Anstieg gegenüber dem USD. Daher erwarten wir auch keinen grossen Wertgewinn für Währungen wie SEK, NOK, AUD oder NZD.

Unseres Erachtens dürfte der GBP/USD-Kurs um die 1,35-Marke gehandelt werden und könnte sogar Höchststände von rund 1,40 erreichen. Das Brexit-Abkommen zwischen der EU und Grossbritannien verhindert die schlimmsten «No-Deal»-Szenarien. Nachdem es somit weniger Ungewissheit gibt, dürfte das deutlich unterbewertete Pfund wieder steigen. Mittelfristig gehen wir davon aus, dass sich der faire Wert für den GBP/USD-Kurs um die 1,40 einpendeln dürfte.

Schwellenländerwährungen dürften keine grossen Schwankungen gegenüber dem US-Dollar verzeichnen. Die realen Renditen für RUB und MXN sind hoch. Somit dürften diese Währungen nicht stark fallen, denn die Kosten für das Halten von Short-Positionen sind ebenfalls hoch. Für Währungen mit niedrigen realen Renditen wie BRL, TRY und ZAR ist das Risiko eines starken Wertverlusts am höchsten.

2019 brachen asiatische Währungen parallel zum schwachen CNH ein. Wir rechnen 2020 mit einem begrenzt schwachen CNH, der die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft und den anhaltenden Handelskrieg mit den USA widerspiegelt. Dementsprechend besteht für regionale asiatische Währungen ein Abwärtsrisiko.

Taktisch gesehen könnten die Anleger 2020 an den Devisenmärkten mit ähnlichen Risiken konfrontiert sein wie Anfang 2019. Angesichts der höheren Renditen in USD und der voraussichtlich ausgeprägten Zinssenkungen der Fed dürften Anleger, die bisher nicht in US-Dollar investieren, versucht sein, kurzfristig nicht abgesicherte US-Staatsanleihen zu kaufen, da sie im Zuge der Zinssenkungen mit sinkenden Absicherungskosten rechnen. Dies würde eine Abwertung in naher Zukunft verhindern – bis dieselben Anleger eine Absicherung ihrer Positionen anstreben.

Aufwärtstrend des US-Dollars geht zur Neige.

Später im Jahr 2020 hängen die Währungsrisiken dann von der US-Wirtschaftspolitik ab, wo der Kongress zurzeit das Gesetz «Competitive Dollar for Jobs and Prosperity Act» debattiert. Wird das Gesetz genehmigt, so würde es zu einer Marktzugangsgebühr («Market Access Charge») kommen, die auf Kapitalzuflüsse erhoben wird, um zu verhindern, dass «spekulatives» Geld in die USA gelangt. Dies würde den USD-Kurs wahrscheinlich stärker belasten als wir derzeit für 2020 erwarten.

Darüber hinaus müsste schon ein weltweit massiver Wachstumseinbruch wie in 2008/2009 eintreten, um hohe Investitionen in sichere Werte wie US-Staatsanleihen und den US-Dollar auszulösen. Erst dann würde die amerikanische Währung im Vergleich zu ihrem Niveau Ende 2019 stark zulegen.

ROHSTOFFE

GOLD SOLLTE SEINEN PLATZ IM PORTFOLIO BEKOMMEN

Westliche Zentralbanken verlassen sich stark auf Anleihenkäufe zur Stabilisierung der Weltwirtschaft. Derweil könnten Goldanleger sowohl von zusehends negativen Realzinsen als auch von der anhaltenden geopolitischen Ungewissheit profitieren.

Verliert der Goldpreis zum Jahresende wichtige Stützen? Dies deutete zumindest die im letzten Quartal 2019 abflauende Ungewissheit rund um den Welthandel und Brexit an. Doch diese geopolitische Verschnaufpause wird eher kurzlebig ausfallen und vielleicht auch nur solange dauern, bis mehr Klarheit über den Ausgang der amerikanischen Präsidentschaftswahl herrscht. Doch auch so bleiben verschiedene Faktoren gültig, welche die Entwicklung des Edelmetalls unterstützen sollten.

Da sind zum einen die rückläufigen Realzinsen in den USA. Dort wird nämlich für 2020 ein Rückgang der inflationsbereinigten Sätze erwartet, womit auch die Opportunitätskosten für das Halten physischer Goldbestände sinken werden. Die Wiederaufnahme der Anleihenkäufe durch die amerikanische Notenbank im gleichen Quartal sollte ebenfalls 2020 einen allzu starken Renditeanstieg verhindern helfen. Fallen die Realzinsen in Richtung -1%, könnte der Unzenpreis für Gold bis auf 1'700 US-Dollar anziehen.

Ein weiterer Katalysator für Gold war der Beschluss der Europäischen Zentralbank (EZB), den Einlagensatz um 10 Basispunkte auf -0.5% zu senken, der damit noch tiefer in den roten Bereich vordrang. Sie nahm zudem wieder ihr Anleihenkaufprogramm auf und änderte ihren Ausblick. Auch in Schweden und der Schweiz hielten die Währungsbehörden an negativen Sätzen von -0,25% bzw. -0,75% fest. Wenn die Banken die Kosten des negativen Einlagensatzes auf ihre Kunden abzuwälzen beginnen, werden Privatanleger dem Gold wieder mehr Beachtung schenken und seinen Preis im Verlauf von 2020 stützen.

Die Zentralbanken werden 2020 sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern auf Diversifikation setzen. Wir erwarten, dass sie ihre physischen Goldbestände erhöhen werden, um ihre Reserven vielseitiger zu gestalten. Da sie zudem den Erwerb negativ verzinster Anleihen meiden möchten, sollten Goldreserven attraktiver werden. Ausserdem befindet sich das Verhältnis der Goldbestände zu den Gesamtreserven der Zentralbanken praktisch auf dem tiefsten Stand seit mehreren Jahrzehnten. Eine anziehende Nachfrage der Zentralbanken entspräche einem mehrjährigen Trend und könnte dem Goldpreis zusätzlich Aufwind verleihen.

Geben die Banken die negativen Einlagensätze an ihre Kunden weiter, könnte Gold attraktiver werden.

Auch geopolitische Risiken und die Besorgnis um den Welthandel werden ihren Beitrag leisten und die Anleger nach sicheren Werten suchen lassen. Während sich der Handelskonflikt USA-China entspannt hat und ein Durchbruch in den Brexit-Verhandlungen zwischen Grossbritannien und der EU nicht mehr utopisch erscheint, könnten regionale Konflikte im kommenden Jahr am meisten Sorge bereiten. Nach den Angriffen auf saudiarabische Ölanlagen im September 2019 stellt die Möglichkeit weiterer Konflikte am Persischen Golf ein Risiko dar. Ebenso birgt der Abzug der amerikanischen Truppen aus Nordsyrien künftiges Konfliktpotenzial.

Die Volatilität könnte ein Comeback feiern. Die Anzahl Risiken, denen sich die Finanzmärkte 2020 gegenüber sehen, lässt erkennen, dass die Volatilität, vor allem an den Devisenmärkten, kaum auf ihrem jetzigen niedrigen Niveau bleiben dürfte. Volatilere Devisen werden den Goldpreis beflügeln, vor allem falls einige wichtige Zentralbanken zur Abschwächung der einheimischen Währung intervenieren.

US-POLITIK

ES GIBT KEINE IDEALE LÖSUNG

Die näher rückende Präsidentschaftswahl in den USA könnte zum Schauplatz für einen Umbruch in der Innen- und Aussenpolitik werden, unabhängig davon ob Trump im Amt bleibt oder die Demokraten die Macht übernehmen. Selbst wenn die Feuerpause im Handelskrieg mit China anhält, könnten andere Themen wie die Reform des Steuer- und Wettbewerbsrechts in den Vordergrund rücken und sich auf den US-Aktienmarkt auswirken.

Während Präsident Trump bald sein viertes und letztes Jahr im Amt beginnt, hat sich durch die vordergründige Waffenrufe, die er im Herbst mit China vereinbarte, der Fokus auf seine Kampagne für seine Wiederwahl 2020 verschoben.

Obwohl dies zweifellos den Märkten und der Weltwirtschaft eine willkommene Ruhepause verschafft, sollten sich die Anleger auf den(die) kommende(n) Amtsträger(in) vorbereiten, der(die) Anfang 2021 ins Weisse Haus einziehen wird. Blickt man auf die letzten drei Jahre zurück, werden sich viele an einen Präsidenten erinnern, der die Weltordnung umgestaltet hat. Bei näherer Betrachtung werden sich die Anleger allerdings auch daran erinnern, dass sich Trump in seinen ersten zwei Jahren resolut seinem Heimatland widmete, wobei Einwanderung und Steuersenkungen ganz oben auf seiner Tagesordnung standen.

Erst in der zweiten Hälfte seiner Amtszeit lenkte er seine Aufmerksamkeit auf China und den Welthandel und zwar nachdem die Republikaner die Mehrheit im Repräsentantenhaus verloren hatten und damit nicht mehr Innenpolitik im Alleingang betreiben konnten.

Sollten die Republikaner wieder die Mehrheit im Repräsentantenhaus zurückgewinnen, könnte ein wiedergewählter Trump seine Energie dauerhafter innenpolitischen Themen widmen. Sobald er nicht mehr von seiner Wahlkampagne abgelenkt wäre, könnte er es sich zum Ziel setzen, sowohl die Innen- als auch die Aussenpolitik umzukrempeln. Dies würde die Instabilität, die 2018-2019 die internationale Bühne beherrschte, zusätzlich anheizen. Und diese Tatsache hat eindeutig beunruhigendere Züge.

Muss Präsident Trump auf eine zweite Amtszeit verzichten, könnte die Aussicht eines demokratischen Präsidenten die Märkte in ähnlicher Weise umwälzen.

Muss Präsident Trump auf eine zweite Amtszeit verzichten, könnte die Aussicht, dass Elizabeth Warren oder Bernie Sanders nach Washington berufen werden, die Märkte in ähnlicher Weise umwälzen. Ihre Wahlkampfthemen mit Steuererhöhungen für Unternehmen und vermögende Amerikaner und die Aufspaltung der grossen Technologiekonzerne könnten die Vorherrschaft des amerikanischen Aktienmarkts im letzten Jahrzehnt beenden und zugleich eine der Schlüsselkomponenten des US-Wachstums untergraben.

Solange kein(e) Sieger(in) der Präsidentschaftswahl feststeht, können sich die Märkte auf die relative Ruhe im Kampf der weltweit grössten Volkswirtschaften konzentrieren. Ob er oder sie aus den Reihen der Republikaner oder Demokraten stammt, spielt eigentlich keine Rolle. Letztendlich könnten beide Möglichkeiten zu Instabilität führen, die aus einer drastischen Veränderung in der Innen- und sogar der Aussenpolitik hervorgehen, und sich später im Jahr als belastender Risikofaktor herausstellen könnte.

VERANTWORTUNGS-
BEWUSSTE ANLAGEN

NACHHALTIGE ANLAGEN IM AUFWIND

Global orientierte Anleger können mit nachhaltigen Investitionen nicht nur ihr Risiko besser kontrollieren, sondern auch im Einklang mit ihren persönlichen Wertvorstellungen handeln.

Weltweit steigt der Anteil an nachhaltig investierten Geldern kontinuierlich. Grund dafür ist einerseits das wachsende Interesse an Umweltschutz (Environment), sozialen Anliegen (Social) und verantwortungsbewusster Geschäftsführung (Governance). Andererseits haben Anleger erkannt, dass Unternehmen, die bewährte ESG-Praktiken anwenden, besser positioniert sind, um künftige Herausforderungen in einem von raschen Veränderungen geprägten globalen Umfeld zu meistern.

In den meisten Hauptregionen konzentrieren sich die Regierungen mehr und mehr auf Regulierungen, welche die Nachhaltigkeit miteinbeziehen. Unternehmen, die den ESG-Zug verpassen, werden nicht nur im Widerspruch mit den Anliegen der Investoren stehen, sondern auch zusehends gegen neue Vorschriften verstossen.

Obwohl man solche Bestimmungen als zusätzliche Belastung für die Unternehmen betrachten könnte, zeigen bestimmte Studien, dass seit den 1970er Jahren Unternehmen mit hohem ESG-Rating auch finanziell besser abschneiden. Widmet sich ein Unternehmen proaktiv Themen wie Umweltschutz, Klimawandel, Luftverschmutzung und Emissionen, sicheren Arbeitsplätzen und Arbeitsbedingungen sowie der Unabhängigkeit seines Verwaltungsrats, verbessert es damit nicht nur die Erfüllung regulatorischer Vorgaben. Es leistet zudem einen Beitrag zur Gesellschaft und stärkt seine Fähigkeit, im Vergleich zur Konkurrenz langfristigen Wert zu schaffen.

In einer sich immer schneller wandelnden Welt können nachhaltige Anlagen der Identifizierung von neuen Anlagechancen dienen. Elektro-Autos, nachhaltige Landwirtschaft und Finanzdienstleistungen in Schwellenländern sind nur einige Beispiele grosser Branchen, die einen Teil ihres Erfolges den Anstrengungen der Unternehmen verdanken, nachhaltiger zu werden.

Anleger können anhand der ESG-Kriterien im Einklang mit ihren persönlichen Wertvorstellungen investieren.

Für Anleger geht der Gewinn über den wirtschaftlichen Wert hinaus. Angesichts der exponentiell wachsenden Datenmenge und -qualität können Anleger ihren Investitionsansatz besser ihren persönlichen Wertvorstellungen anpassen. So können sie zum Beispiel Unternehmen vorziehen, die sich der Förderung erneuerbarer Energien oder der Menschenrechte verschrieben haben oder im Gegenzug Waffenhersteller oder Umweltsünder ausschliessen.

In den kommenden Jahren dürften Umweltschutz, soziale Gerechtigkeit und verantwortungsbewusste Unternehmensführung für Anleger von zunehmendem Interesse sein, da nicht zuletzt diese Themen auch Anleger vor wachsende Probleme stellen. Durch die Wahl eines nachhaltigen Ansatzes können Anleger diese Herausforderungen bewältigen und gleichzeitig ihre Anlagen auf ihre eigenen Werte abstimmen.

[1] Gunnar Friede, Timo Busch und Alexander Bassen (2015), 'ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2,000 empirical studies', *Journal of Sustainable Finance & Investment*.

IMPACT-ANLAGEN

GLOBAL UND SOZIAL ANLEGEN

Neben der Nutzung langfristiger Wachstumstrends ermöglicht Impact Investing die Erzielung einer nicht-finanziellen, sozialen Rendite. Die Ausbreitung auf Schwellenländer bietet Anlegern eine breitere Möglichkeit, Einfluss zu nehmen.

Das Global Impact Investing Network schätzt, dass heutzutage mehr als 500 Milliarden US-Dollar im Rahmen von Impact-Mandaten verwaltet werden. Diese Zahl ist in den vergangenen Jahren stark gestiegen. Obwohl notierte Aktien nur einen geringfügigen Anteil ausmachen, stellen sie einen wichtigen Bestandteil dieses Wachstums und widerspiegeln damit die steigende Nachfrage nach Anlageklassen, die nicht nur einen finanziellen Mehrwert abwerfen.

Börsennotierte Unternehmen, die aufgrund ihrer Geschäftstätigkeit zur Lösung der dringlichsten Probleme unserer Zeit beitragen, weisen oft auch überdurchschnittliche Wachstumsaussichten auf. Hier kommt das Impact Investing zum Zug, denn neben der Nutzung langfristiger Wachstumstrends strebt es die Generierung einer nicht-finanziellen, sozialen Rendite an.

Die Probleme, mit denen sich die UN-Nachhaltigkeitsziele befassen, sind weitreichend und komplex, was eine überlegte und ganzheitliche Reaktion verlangt. Die Veröffentlichung geeigneter Kennzahlen erweist sich nach wie vor als Herausforderung oder erfolgt oft gar nicht, womit die Beurteilung der positiven Wirkung erschwert wird. Erfolgreiche Impact-Anlagen erfordern daher ein eingehendes Verständnis, wie sich die jeweiligen Unternehmen für ihre Kunden und die Gesellschaft engagieren.

Darüber hinaus müssen sich die Anleger der Schwierigkeit bewusst sein, die Wirkung ihrer Investition zu messen sowie der Unterschiede zwischen Ländern mit hohem und niedrigem Einkommen. So kann beispielsweise in den Industrieländern eine klimaneutrale Geschäftstätigkeit als Mindestanforderung gelten, um ein Projekt zu finanzieren, das sich nicht direkt mit Klimaschutz befasst. Oder anders ausgedrückt können in Ländern mit hohem Einkommen, mehrere Ziele miteinander verbunden werden, um die soziale Rendite-Komponente zu erfüllen.

Die Vorteile des Impact Investing erreichen die Schwellenländer.

Im Gegenzug ist in den Schwellenländern eine flexiblere Vorgehensweise gefragt. Unternehmen, die Armutsreduzierung und Wachstumsförderung in bestimmten Schwellenländern anstreben (z. B. in ländlichen Gegenden in Indien, in Indonesien oder Südafrika) können möglicherweise nicht gleichzeitig auch CO2-Emissionen senken. Stattdessen können sie versuchen, ein engeres Entwicklungsziel zu erreichen. Zwar fallen dadurch die Ansprüche für die Erzielung einer sozialen Dividende in den Schwellenländern weniger streng aus, doch kommt es zu einer ausgleichenden Gerechtigkeit. Länder mit hohem Einkommen machen zwar nur 16% der Weltbevölkerung aus, verursachen aber 46% der CO2-Emissionen.

Schwellenländer bieten Anlegern, welche die Lösung globaler Probleme fördern möchten, vielversprechende Möglichkeiten. Verglichen mit den übrigen Ländern ist ihr Verbesserungspotenzial in Bezug auf die Erfüllung vieler UN-Nachhaltigkeitsziele wesentlich höher. Darüber hinaus spielt die aktive Verwaltungsverantwortung in Unternehmen eine entscheidende Rolle bei Impact-Anlagen, und es besteht die Möglichkeit, einen konstruktiven Dialog mit Unternehmen in kleineren Schwellenländern aufzubauen.

Die Vorschriften zur Corporate Governance sind in jedem Land verschieden und die Bereitschaft zu ihrer Einhaltung unter Umständen auch nicht bei allen Unternehmen gleich. Impact-Anleger können aber in Ländern mit einer weniger strikten Regulierung, in denen die Bereitschaft für Veränderungen wesentlich grösser ist, die Entwicklung in die richtige Richtung lenken. Aus diesen Gründen dürfte das Impact Investing in den kommenden Jahren sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern an Attraktivität gewinnen.

MICHAËL LOK

Group CIO und Co-CEO Asset Management

Michaël Lok leitet seit 2015 das Investment Management der UBP. Er bringt über 20 Jahre Erfahrung in Vermögensverwaltung und Asset Management mit. Zuvor entwickelte er bei Indosuez Wealth Management (Crédit Agricole Gruppe) als Global Head of Asset Management UCITS-Fonds für das Private Banking sowie Anlagelösungen und Mandate für Ultra-High-Net-Worth-Kunden und Kunden in Asien und Lateinamerika. In früheren Anstellungen war er Head of Investment und Head of Risk Management sowie Portfoliomanager bei Banque Martin Maurel und HSBC France (vormals CFF). Michaël Lok absolvierte zwei Master – ein DESS in Banking and Finance sowie ein DEA der Universität Aix-en-Provence.

NORMAN VILLAMIN

Chief Investment Officer (CIO) Wealth Management

Norman Villamin kam im November 2015 zur UBP als Head of Investment Services and Treasury & Trading der Niederlassung UBP Zürich. Er ist seit 2016 Chief Investment Officer (CIO) für das Wealth Management und verfügt über mehr als 20 Jahre Erfahrung sowohl auf Beratungsseite als auch im diskretionären Geschäft. Zuvor war er als Chief Investment Officer bei Coutts International tätig. In früheren Funktionen war er Head of Investment Analysis & Advice für Citi Private Bank in der Region Asien-Pazifik sowie Head of Asia-Pacific Research für HSBC und Head of Asia-Pacific Strategy für Morgan Stanley in Hongkong und Singapur. Norman Villamin absolvierte einen Bachelor in Business Administration (BA) an der University of Michigan sowie einen Master in Business Administration (MBA) an der University of Chicago.

PATRICE GAUTRY

Chefökonom

Patrice Gautry ist seit Februar 2000 bei der UBP tätig und leitet die Abteilung Economic and Thematic Research der Bank. Von 1991 bis 1999 war er bei der HSBC-Gruppe in Paris für Wirtschaftsanalysen und die Anlagestrategie der Abteilung Institutionelle Vermögensverwaltung verantwortlich. Von 1988 bis 1991 war er bei der Groupe Ecofi-Finance als Fondsmanager für eine diversifizierte europäische SICAV und Investmentfonds tätig. Patrice Gautry absolvierte an der Ecole des Hautes Etudes Commerciales (HEC) in Paris und an der Universität Orléans einen Master in Wirtschaftswissenschaften (Diplôme d'Etudes Approfondies) mit Spezialisierung auf Devisen, Finanzen und Bankwesen.

Rechtshinweis

Vorliegendes Dokument ist Marketingmaterial, es enthält ALLGEMEINE INFORMATIONEN zu Finanzdienstleistungen und/oder Finanzinstrumenten und widerspiegelt die Meinung der Union Bancaire Privée, UBP SA, oder einer Zweigniederlassung der UBP Gruppe (nachfolgend die «UBP») zum Datum seiner Veröffentlichung. Dieses Dokument kann allgemeine Empfehlungen aufweisen, begründet aber weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf, zur Zeichnung oder Veräusserung von Produkten, Finanzinstrumenten oder Währungen, noch zu Investitionen oder zur Teilnahme an Handelsstrategien, in all jenen Gerichtsbarkeiten, in denen ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung unzulässig sind, oder an jede Person, für die ein solches Angebot oder eine solche Aufforderung verboten sind. Dieses Dokument soll lediglich eine allgemeine Übersicht geben und als Diskussionsgrundlage dienen, um das Interesse des Kunden zu erörtern. Es ersetzt in keiner Weise den Prospekt oder andere rechtlichen Unterlagen für ein bestimmtes Finanzinstrument, die kostenlos bei der UBP oder gegebenenfalls beim eingetragenen Hauptsitz eines Anlagefonds angefragt werden können. Die hierin geäusserten Meinungen berücksichtigen weder die persönliche Situation eines Kunden noch seine Zielsetzungen oder spezifischen Bedürfnisse. Die UBP macht keine Aussage über die Eignung oder Angemessenheit der hier beschriebenen Finanzinstrumente oder Dienstleistungen für bestimmte Kunden und/oder zu künftigen Wertentwicklungen. Kunden, die mehr Informationen zu bestimmten Finanzinstrumenten möchten, können sich direkt an die UBP und/oder ihren Kundenberater wenden. Werden Anlagen in Betracht gezogen, werden dem Kunden – in einem angemessenen Zeitrahmen und bevor Anlageentscheidungen getroffen werden – Informationen zu den Risiken im Zusammenhang mit jedem einzelnen Finanzinstrument auf separatem Wege zugestellt. In jedem Fall hat der Kunde in Bezug auf die hier erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente sowie deren allfällige Vorzüge oder Eignung seine Entscheidungen eigenständig und unabhängig zu treffen. Vor Durchführung einer Transaktion sollte der Kunde die im Prospekt oder in anderen rechtlichen Unterlagen enthaltenen Risikohinweise und Bestimmungen sorgfältig lesen und in Bezug auf seine Anlageziele, finanzielle Situation oder spezifischen Bedürfnisse professionellen Rat von seinem Finanz-, Steuer- und Rechtsberater einholen. Vorliegende allgemeine Informationen können nicht als unabhängig von den eigenen Interessen der UBP oder ihrer Zweigniederlassungen gelten, was zu Konflikten mit den Interessen des Kunden führen könnte. Die UBP hat Richtlinien zur Handhabung von Interessenkonflikten erlassen. Die in diesem Dokument erwähnten Investitionen können Risiken beinhalten, die schwer messbar und in die Bewertung besagter Investitionen schwer integrierbar sind. Generell richten sich Produkte mit erhöhtem Risiko wie Derivate, strukturierte Produkte, nicht traditionelle bzw. alternative Anlagen (Hedgefonds, Private Equity, Immobilienfonds usw.) ausschliesslich an Kunden, die in der Lage sind, das entsprechende Risiko zu verstehen und zu tragen. Kapitalanlagen sind mit Risiken verbunden und der Kunde könnte den eingangs investierten Betrag gar nicht oder nicht vollständig zurückerlangen. Investitionen können Wechselkursschwankungen ausgesetzt sein, die zu Wertsteigerungen und Werteinbussen führen können. Wechselkursschwankungen können für den Kunden die Erträge oder den Wert des Anlageportfolios verringern oder erhöhen. Der Kunde kann einem Wechselkursrisiko ausgesetzt sein, wenn ein Finanzinstrument oder der Basiswert eines Finanzinstruments auf eine andere Währung lautet als die Referenzwährung seines Portfolios oder die Währung seines Wohnsitzlandes. Für weitere Informationen zu allfälligen Risiken verweisen wir auf die Broschüre «Merkmale und Risiken bestimmter Finanztransaktionen». Die hier enthalten Informationen sind weder das Ergebnis von Finanzanalyse im Sinne der «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit von Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung noch das Ergebnis von Anlageresearch im Sinne der Vorschriften der EU-Richtlinie über Märkte in Finanzinstrumenten (MiFID). Grundsätzlich finden EU-Richtlinien keine Anwendung auf Beziehungen mit UBP Zweigniederlassungen ausserhalb der EU, einschliesslich aber nicht beschränkt auf die Union Bancaire Privée, UBP SA in der Schweiz, für die das Recht und die Bestimmungen der Schweiz gelten, in Hongkong und Singapur sowie die Tochtergesellschaft in Dubai. Es wurden angemessene Bemühungen unternommen, um den Inhalt aus objektiven Informationen und Daten aus zuverlässigen Quellen zusammenzustellen. Dennoch kann die UBP keine Gewähr geben, dass die in gutem Glauben gesammelten Informationen genau und vollständig sind. Geänderte Umstände können zu Änderungen der hier enthaltenen Informationen und der zum Zeitpunkt der Veröffentlichung geäusserten Meinungen führen. Daher können diese Informationen jederzeit ohne Vorankündigung Änderungen erfahren. Die hier enthaltenen Informationen, Prognosen oder Meinungen werden ohne ausdrückliche noch implizite Garantien oder eine dahingehende Darstellung geliefert, weshalb die UBP jegliche Haftung für Fehler, fehlende oder missverständliche Angaben ablehnt. Die UBP ist nicht verpflichtet, das vorliegende Dokument zu ergänzen oder allfällige, nach seiner Veröffentlichung ersichtliche Ungenauigkeiten zu beheben. Dieses Dokument kann Hinweise auf die vergangene Wertentwicklung von Finanzinstrumenten enthalten. Vergangene Performance lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. Der Wert von Finanzinstrumenten kann sowohl steigen als auch fallen. Alle Aussagen in diesem Dokument, die sich nicht auf vergangene Wertentwicklungen und historische Tatsachen beziehen, sind als vorausblickende Aussagen zu verstehen. Vorausblickende Aussagen sind keine Garantie für künftige Wertentwicklungen. In diesem Dokument enthaltene Schätzungen sind weder als Prognosen noch als Vorgaben zu verstehen; sie dienen lediglich Darstellungszwecken auf der Grundlage einer Reihe von Erwartungen und Annahmen, die sich nicht unbedingt erfüllen werden. Tatsächliche Wertentwicklungen, Ergebnisse, Marktwerte und Aussichten eines Finanzinstruments können sich erheblich von den in diesem Dokument ausdrücklich oder implizit gemachten vorausblickenden Aussagen unterscheiden. Die angestrebten Erträge unterliegen grundsätzlich bedeutenden wirtschaftlichen und marktbezogenen Unwägbarkeiten, die sich negativ auf die Wertentwicklung auswirken könnten. Die UBP lehnt jegliche Verpflichtung zur Ergänzung von vorausblickenden Aussagen infolge neuer Informationen oder künftiger Ereignisse oder anderer Umstände ab. Die hier veröffentlichten Zahlen zur Wertentwicklung berücksichtigen weder Gebühren und Spesen noch Zeichnungs- noch Rücknahmegebühren noch andere Kosten oder allfällige Steuerbeträge. Die Besteuerung von Investitionen hängt von der persönlichen Situation der Anleger ab und kann Änderungen erfahren. Die steuerliche Behandlung von Kapitalanlagen hängt von der persönlichen Situation des Kunden ab und kann sich im Laufe der Zeit ändern. Die UBP berät in diesem Dokument nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen. Dieses Dokument ist vertraulich und nur für den persönlichen Gebrauch der Person bestimmt, die es erhalten hat. Seine Vervielfältigung ist, vollständig oder auszugsweise, nicht erlaubt. Die UBP verbietet insbesondere den Vertrieb und die Weiterleitung dieses Dokuments, vollständig oder auszugsweise, ohne ihre schriftliche Zustimmung und lehnt jegliche Haftung für diesbezügliche Handlungen von Dritten ab. Insbesondere ist dieses Dokument nicht für den Vertrieb in den Vereinigten Staaten von Amerika und/oder an US-Persons oder in Gerichtsbarkeiten, in denen die UBP Vertriebsbeschränkungen unterstellt ist, bestimmt. Die UBP ist in der Schweiz zugelassen und der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA unterstellt.

Vereinigtes Königreich: Die UBP hält im Vereinigten Königreich eine Zulassung der Prudential Regulation Authority. Sie untersteht der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) sowie in begrenztem Ausmass der Prudential Regulation Authority (PRA).

Dubai: Das vorliegende Marketingmaterial wurde von der Union Bancaire Privée (Middle East) Limited mitgeteilt, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (DFSA) untersteht. Es ist nur für professionelle Kunden und/oder Gegenparteien (Market Counterparties) gemäss der Definition der DFSA und keine anderen Personen bestimmt. Die darin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen werden nur Kunden zur Verfügung gestellt, welche die Anforderungen für professionelle Kunden und/oder vorgenannte Gegenparteien erfüllen. Dieses Dokument dient lediglich zu Informationszwecken. Es stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten noch zu Investitionen in jeglichen Gerichtsbarkeiten dar.

Hongkong: Die UBP hält eine Banklizenz der Finanzaufsicht Hong Kong Monetary Authority (HKMA) und ist als Finanzinstitut bei der Regulierungskommission Securities and Futures Commission (SFC) nur für regulierte Tätigkeiten vom Typ 1, 4 & 9 in Hongkong registriert. Wertpapiere können in Hongkong nur über folgende spezifischen Dokumente zum Kauf oder Verkauf angeboten werden: (i) für professionelle Anleger erstellte Publikationen nach Massgabe der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs) und der diesbezüglichen Bestimmungen (im Folgenden die «SFO») oder (ii) Dokumente, die ein Prospekt nach Massgabe der Companies Ordinance (Chapter 32 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs, im Folgenden die «CO») sind oder Dokumente, die ein öffentliches Angebot nach Massgabe der CO darstellen. Keine Person darf Werbematerial, Einladungen oder Unterlagen zu Wertpapieren, die sich an die Öffentlichkeit in Hongkong wenden oder deren Inhalt der Öffentlichkeit zugänglich ist oder von ihr gelesen werden könnte, in Hongkong oder anderswo veröffentlichen oder zwecks Veröffentlichung mit sich führen, ausser wenn diese Wertpapiere ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong oder an professionelle Anleger im Sinne der SFO verkauft werden sollen; es sei denn dies wäre nach den Gesetzen von Hongkong ausdrücklich gestattet.

Singapur: Die UBP ist eine der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore (im Folgenden die «MAS») unterstellte Bank und ein nach Massgabe des Financial Advisers Act (Cap. 110) von Singapur (im Folgenden das «SFA») von einer Bewilligung befreiter Finanzberater («Exempt Financial Adviser»), der bestimmte Finanzberatungsdienstleistungen erbringen kann und unter Section 99(1) des SFA (Cap. 289) von Singapur zur Durchführung bestimmter regulierter Tätigkeiten ermächtigt ist. Das vorliegende Dokument wurde nicht als Prospekt bei der MAS registriert. Dementsprechend können vorliegendes Dokument und alle anderen Dokumente oder Unterlagen, die allgemeine Empfehlungen enthalten, in Singapur nur an bestimmte Personen direkt oder indirekt vertrieben oder zugestellt werden: an (i) institutionelle Anleger gemäss Section 274 des SFA (Cap. 289), (ii) zugelassene Anleger gemäss Section 275(1) oder andere Anleger gemäss Section 275(1A) und der Bedingungen in Section 275 des SFA oder (iii) gemäss jeglicher anderer anwendbarer Bestimmungen des SFA. Dieses Dokument wurde nicht von der MAS geprüft.

Luxemburg: Die UBP verfügt über eine Zulassung der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF) und wird von dieser reguliert.

Italien: Union Bancaire Privée (Europe) S.A., Succursale di Milano, ist in Italien aktiv auf der Grundlage des europäischen Passes ihrer Muttergesellschaft Union Bancaire Privée (Europe) S.A., welcher für das gesamte Gebiet der Europäischen Union gilt, und ist demzufolge autorisiert, Dienstleistungen zu erbringen und Geschäftstätigkeiten auszuüben, für welche ihre Muttergesellschaft Union Bancaire Privée (Europe) S.A. in Luxemburg ermächtigt wurde, wo sie von der luxemburgischen Aufsichtsbehörde, der Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), reguliert wird.

Monaco: Vorliegendes Dokument ist kein öffentliches Angebot oder eine dahingehende Aufforderung nach Massgabe der Gesetze des Fürstentums Monaco, kann aber zu Informationszwecken den Kunden der Union Bancaire Privée, UBP SA, Monaco Branch zur Verfügung gestellt werden. Die Niederlassung Monaco verfügt über eine Banklizenz der Finanzaufsichtsbehörde Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) und wird von dieser reguliert sowie über eine Lizenz für Finanzmarkttransaktionen und wird von der Commission de Contrôle des Activités Financières reguliert.

©UBP SA 2019. Alle Rechte vorbehalten.

November 2019

Bildnachweise: ©iStockphoto.com, UBP

NOTIZEN

MEHR AUF UBP.COM

Mehr Beiträge zum Ausblick 2020:

ubp.com/de/outlook2020

Newsletter abbonieren:

ubp.com/de/newsletter

Union Bancaire Privée, UBP SA | Hauptsitz
Rue du Rhône 96-98 | Postfach 1320 | 1211 Genf 1 | Schweiz
ubp@ubp.com | www.ubp.com

Signatory of: PRI Principles for Responsible Investment