AKTUALISIERTER AUSBLICK 2020

# WELTWIRTSCHAFT – QUO VADIS?

UBP

Union Bancaire Privée

# INHALTSVERZEICHNIS


DIE WELTWIRTSCHAFT NACH DEM LOCKDOWN: MEILENSTEINE DER ERHOLUNG

Ausblick

4

8

VERMÖGENSAUFTEILUNG IN DER ZEIT NACH DEM LOCKDOWN

Risiken und Chancen

WECHSELKURSE IN DER ZEIT NACH DEM LOCKDOWN

Devisen

12

**MICHAËL LOK**
Group CIO und Co-CEO
Asset Management

Sehr geehrte Leserin, sehr geehrter Leser

Durch den Ausbruch der Covid-19-Krise waren die vergangenen sechs Monate für die Anleger eine einzige Achterbahnfahrt. Die rasante Ausbreitung des Virus und die weitreichenden Folgen der selbstverordneten Stilllegung der Volkswirtschaften führten dazu, dass die Anleger den Grossteil der hohen Volatilität im Februar und März zu spüren bekamen.

Erfreulicherweise half unser risikofokussierter Ansatz, die Kundenportfolios gegen diese Verwerfungen abzusichern. Er verlieh uns zudem die nötige Flexibilität, auf dem Höhepunkt des Ausverkaufs an den Märkten mehr Risiko einzugehen und die als Reaktion auf die Covid-19-Krise eingeführten fiskal- und geldpolitischen Stimulierungsmassnahmen zu nutzen.

Neben diesen koordinierten Hilfsprogrammen könnte die Covid-19-Krise auch ein neues Wirtschafts-, Unternehmens- und geopolitisches Umfeld hervorbringen. Die Rezession sollte in diesem Quartal die Talsohle durchschreiten. In den kommenden Monaten wird weltweit eine schrittweise Erholung einsetzen, wenn auch je nach Region und Sektor in unterschiedlichem Tempo. Während die Nachfrage wieder anziehen dürfte, müssen aufgrund der hohen Verschuldung Unternehmen ihre Geschäftsmodelle und Konsumenten ihr Sparverhalten überdenken und sich auf niedrigere Unternehmensgewinne einstellen. Die internationale politische Landschaft durchläuft tiefgehende Veränderungen. Während die USA und China ihren Wettstreit um die Vorherrschaft wieder aufnehmen, beschleunigt sich der Umbau der Europäischen Union.

Die Anleger sollten diese Gelegenheit nutzen, ihre Portfolios auf die neuen Gegebenheiten auszurichten und anzupassen.

Die bislang als «risikofrei» geltenden Staatsanleihen bieten nicht mehr die erhoffte Sicherheit. Daher sollten sich die Anleger Gold und als «sichere Häfen» geltende Währungen wie dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen zuwenden. Diese könnten längerfristig als nachhaltige Wertaufbewahrungsmittel fungieren, umso mehr als der Bullenmarkt des US-Dollar 2021 enden sollte.

Für Anleihenportfolios sind wir von unserer risikofokussierten und auf Kapitalerhalt ausgelegten Strategie in 2019 auf einen von Risikomanagement geprägten Ansatz umgestiegen. Wir setzen daher auf Anleihen mit Anlagequalität und auf das «Crossover»-Segment sowie hybride Instrumente europäischer Banken.

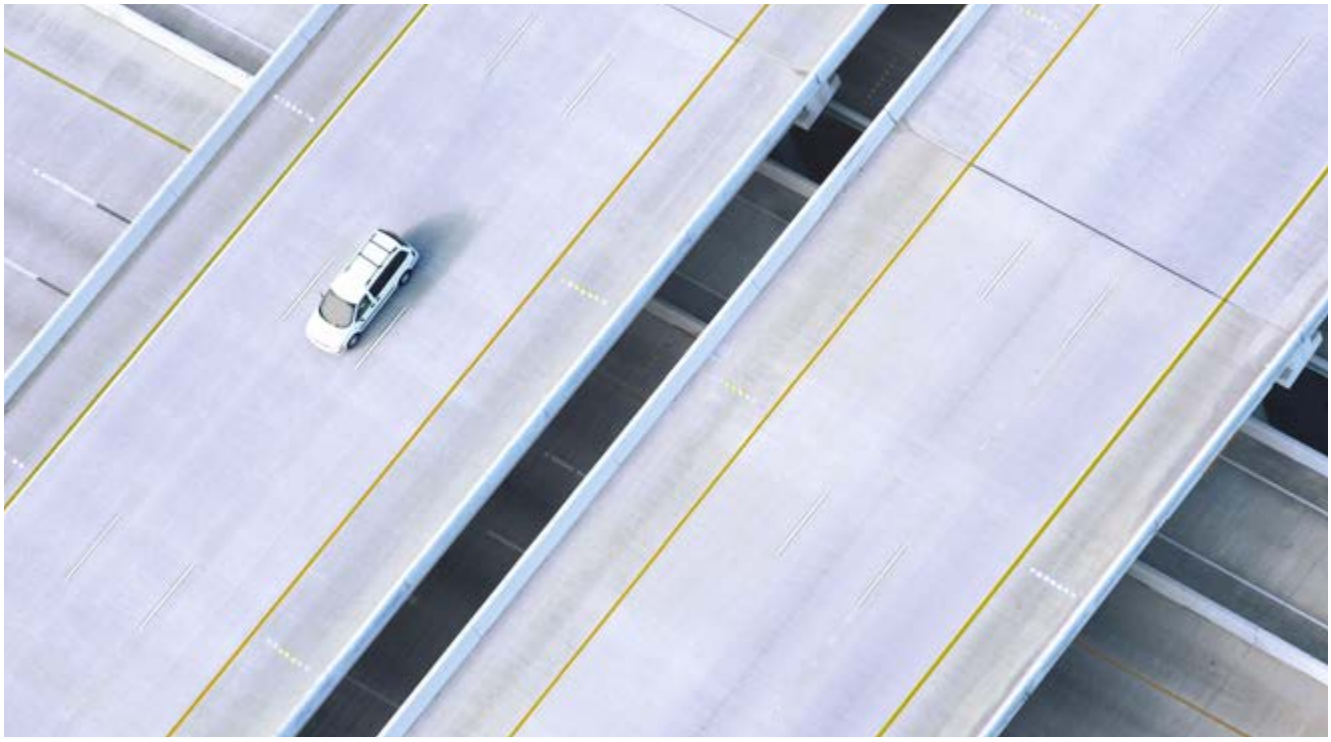
Da sich die Weltwirtschaft mit einer langsamen Wachstumserholung, hochverschuldeten Bilanzen und dem Aktivismus der Zentralbanken konfrontiert sieht, dürfte eine auf hohe Qualität und Gewinnwachstum ausgerichtete Aktienauswahl Mehrwert für globale Aktienportfolios generieren.

Neue Technologien, digitale Medizin und nachhaltige Anlagen werden in der Zeit nach dem Lockdown neue Anlagechancen bieten. Nicht nur Diversifikation, sondern auch proaktives Risikomanagement sind jetzt gefragt. Ausgewählte Hedgefonds- und Optionsstrategien werden voraussichtlich auch im kommenden Jahr ein wesentlicher Bestandteil der Risikomanagement-Lösungen sein.

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.

AUSBLICK

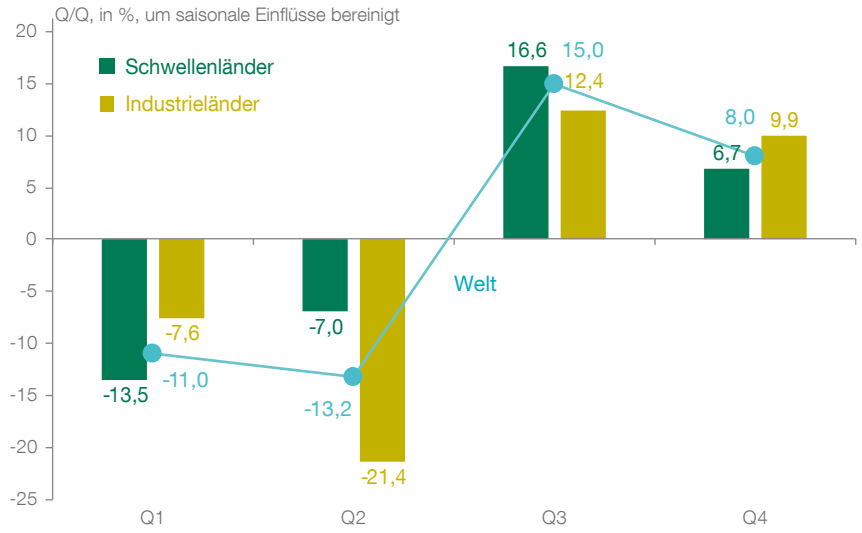
# DIE WELTWIRTSCHAFT NACH DEM LOCKDOWN: MEILENSTEINE DER ERHOLUNG



## Auf einen Blick

- Nach der schweren Rezession im ersten Halbjahr sollte sich die Weltwirtschaft im zweiten schrittweise erholen und 2021 wieder ein festeres Wachstum aufweisen.
- Nach Ländern und Sektoren zeichnet sich eine uneinheitlich verlaufende Erholung ab, die im zweiten Halbjahr vor allem von einer anziehenden Nachfrage im Inland angekurbelt wird.
- Die Investitionen könnten gedämpfter ausfallen, da sich die Unternehmen wahrscheinlich auf die Stärkung ihrer Bilanzen konzentrieren werden, nachdem die Covid-19-Krise und die Lockdowns die weltweite Verschuldung anschwellen liessen.
- Nach einem Jahrzehnt der Globalisierung könnten die Unternehmen eine Relokalisierung ihrer Aktivitäten vornehmen und verstärkter Regionalismus auftauchen, falls sich der Druck auf den Welthandel wieder erhöht.
- Die Zentralbanken betreiben quasi eine Finanzierung der Staatsausgaben. Sie versuchen über die Geldpolitik eine Kredit- und Staatsschuldenkrise während der Covid-19-Krise und der Erholungsphase zu verhindern.
- Verschuldung und Arbeitslosigkeit sind die grössten Belastungen der Weltwirtschaft nach dem Ende der Lockdowns. Die Regierungen sollten nach neuen Treibern, Sektoren und Themen suchen, um das Potenzialwachstum wiederzubeleben.

GLOBALES WACHSTUM IN 2020




Quellen: UBP Economic & Thematic Research

## Wiederaufbau nach der schweren Rezession im ersten Halbjahr

Die rasante Ausbreitung von Covid-19 und die von den Ländern der Reihe nach eingeführten Eindämmungsmassnahmen führten im ersten Halbjahr 2020 zu einem heftiger als erwarteten Einbruch des weltweiten Wachstums. Im April lebten zwei Drittel der Weltbevölkerung mit den Einschränkungen der Lockdowns.

Während sich das Wachstum in China verlangsamt hat, hat die Rezessionswelle die Länder in Asien, Europa, Nord- und Südamerika und den Rest der Welt härter getroffen als während der Finanzkrise von 2008.

Im Mai und Juni hat die Zahl der Infektionen den Höhepunkt überschritten und die Eindämmungsmassnahmen wurden gelockert. Es tauchten erste Anzeichen einer konjunkturellen Erholung auf. China konnte die Produktion in einigen Bereichen des verarbeitenden Gewerbes ziemlich schnell wieder steigern, und die Konsumausgaben verbesserten sich seit der Beendigung des Lockdowns. In Europa befindet sich der Aufschwung noch in einem frühen Stadium, da die Lockerungen gerade erst begonnen haben. Die USA und Grossbritannien weisen noch einen signifikanten Anstieg der Neuinfektionen auf. Dennoch bereiten sich ihre Regierungen aktiv auf den Ausstieg aus dem Lockdown vor.

Als Folge dieser globalen Entwicklungen brach die weltweite Wirtschaftsleistung im ersten Quartal um fast 12% ein. Im zweiten Quartal wird infolge der Lockdowns mit Ausnahme von China mit einer neuen heftigen Kontraktion um 20-40% gerechnet (annualisierte Zahlen im Quartalsvergleich). Das Ende der Lockdowns in allen wichtigen Volkswirtschaften sollte zu einer allmählichen Wiederbelebung der Wirtschaftstätigkeit führen. In Europa und den USA dürfte die Erholung dem chinesischen Muster folgen, d. h. von bestimmten Sektoren ausgehen. Im zweiten Halbjahr sollte das Wachstum somit wieder in den positiven Bereich zurückkehren; in China zu Beginn des dritten Quartals, in den anderen Ländern schrittweise im Laufe des zweiten Halbjahrs. Die schwerwiegende weltweite Rezession des ersten Halbjahrs (zirka -20% annualisiert im Quartalsvergleich) dürfte demnach in scharfem Kontrast zum erwarteten Aufschwung (je nach Land 11%-20%) des zweiten Halbjahrs stehen. Im Jahresvergleich sollten die Industrie- und Schwellenländer eine Kontraktion von 5% bzw. 1,3% verzeichnen, und die Weltwirtschaft, wenn es zu keiner zweiten Infektionswelle kommt, insgesamt um 3,5% schrumpfen.

Für 2021 wird ein festeres Wachstum prognostiziert, da Regierungen und Zentralbanken weitreichende geld- und fiskalpolitische Massnahmen ergriffen haben. Die Schwellenländer sollten sich rascher erholen und dank China und Asien ein Wachstum nahe an ihrem früheren Trendwert von 4-5% erreichen. Kann eine zweite Infektionswelle verhindert und ein Impfstoff entdeckt werden, könnten die Industrieländer sogar eine kräftige Zunahme von 5% oder mehr verbuchen.

## Welches Land oder welche Region übernimmt die Führung in einer entglobalisierten Welt?

Seit April hat sich die Industrieproduktion in China graduell erholt und der Konsum hat seit dem Ende des Lockdowns einen Aufschwung erfahren. Andere asiatische Länder wie Südkorea und Japan werden noch vom Covid-19 beeinträchtigt, was eine verzögerte und langsamere Erholung zur Folge hat. In Europa wurde Deutschland weniger stark als andere Länder von den Auswirkungen der Pandemie getroffen und stieg auch früher aus dem Lockdown aus. Grossbritannien und die USA und einige europäischen Länder lockern erst seit Juni die strengen Vorschriften.

Der Zeitpunkt der Wiederaufnahme der Aktivitäten dürfte je nach Ausbreitung des Virus sowie der Art der Eindämmungs- und Konjunkturmassnahmen in den verschiedenen Ländern variieren. Im dritten Quartal sollte daher China, gefolgt von Deutschland, den Aufschwung anführen. Das flexible Wirtschaftssystem in den USA und Grossbritannien wird diesen Ländern eine raschere Erholung ermöglichen.

In der Zeit nach dem Lockdown werden Länder und Sektoren uneinheitliche Entwicklungen durchlaufen. Diese Situation wird wahrscheinlich von der jeweiligen Wirtschaftspolitik verschärft werden, die auf eine Erholung im Inland und vor allem auf eine Steigerung der Konsumausgaben abzielt.

Neue Spannungen im Welthandel und ein neuer Kalter Krieg zwischen den USA und China werden wahrscheinlich weltweit eine Wende zu einem verstärkten Regionalismus auslösen. Die Wirtschaftspolitik dürfte

lokale und regionale Produktionsprozesse fördern, und die grösseren Länder dürften um die Vorherrschaft in ihrer Region kämpfen. Die Covid-Krise hat uns gelehrt, dass die Volkswirtschaften stark von China als wichtigster Produktionsstätte für pharmazeutische, Konsum- und Industriegüter abhängig waren. In den Industrieländern hat diese Erkenntnis zu Bestrebungen geführt, einer Relokalisierung von Produktionsprozessen in strategischen Sektoren wie der Pharmazeutik vermehrt Rechnung zu tragen. Die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit hat zudem den politischen Druck in anderen Industriezweigen verstärkt. In der Zeit nach dem Lockdown wird eine schrittweise Entglobalisierung der Weltwirtschaft stattfinden. Die wieder aufkommenden Spannungen zwischen den USA und China verdeutlichen, dass die USA im Endeffekt den Einfluss Chinas über die globale Fertigung schmälern wollen.

## Investitionen und Arbeitsmarkt für kurz- und mittelfristige Erholung zentral

Während die Konsumausgaben nach den Lockdowns wieder anziehen könnten, dürfte es bei den Investitionsausgaben schwieriger werden. Eine uneinheitliche Erholung und Handelsstreitigkeiten könnten einen raschen Aufschwung der Bestellungseingänge und Exporte verhindern und die Visibilität reduzieren. Anhaltende Unterbrechungen in den Lieferketten verursachen Lieferengpässe für Komponenten, während einige Unternehmen in Schwierigkeiten geraten, überschuldet sind oder gar Konkurs gehen.

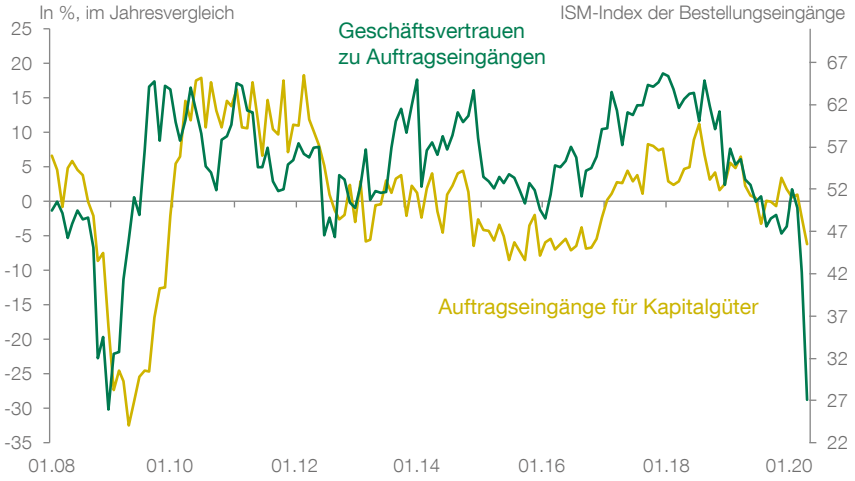
Die Unternehmen werden die Aufrechterhaltung der Produktion, die Ankurbelung der Geschäftstätigkeit und die Stärkung ihrer Bilanz zu ihren Prioritäten machen, auch wenn die Regierungen und Zentralbanken sie zur Aufnahme von Schulden ermutigt haben, indem sie ihnen Garantien und Zahlungsaufschübe für Zinszahlungen gewährten.

Als Folge davon werden Investitionen weniger schnell als andere Bereiche anziehen. In der Zeit nach dem Lockdown müssen Ausgaben des öffentlichen Sektors daher eine neue Rolle übernehmen. Die Regierungen haben bereits Pläne zur Aufstockung ihrer Aufwendungen vorbereit oder umgesetzt und nutzen die Situation, um die Weiterentwicklung neuer strategischer Sektoren voranzutreiben. China fördert die Infrastruktur, neue Technologien und den Konsum, während der jüngst lancierte Wiederaufbaufonds in Europa klimafreundliche Investitionen ankurbeln soll. In den USA sprechen sich die Republikaner im Wahlkampf für die Relokalisierung von Aktivitäten in traditionellen Sektoren aus und legen den Schwerpunkt auf den IT-Sektor.

Die Notwendigkeit zur Relokalisierung der Produktion, um diese aufrechtzuerhalten, Handelsbarrieren und Zölle zu vermeiden und sich gegen externe Schocks zu schützen, setzt die Unternehmen dem Risiko aus, dass sie mit zusätzlichen und nicht ausreichend genutzten Produktionskapazitäten dastehen. Es bedeutet auch, dass das Bedürfnis, globalisierte Produktions- und Lieferketten mit inländischen Ressourcen zu ersetzen, mehr Kapital binden wird.

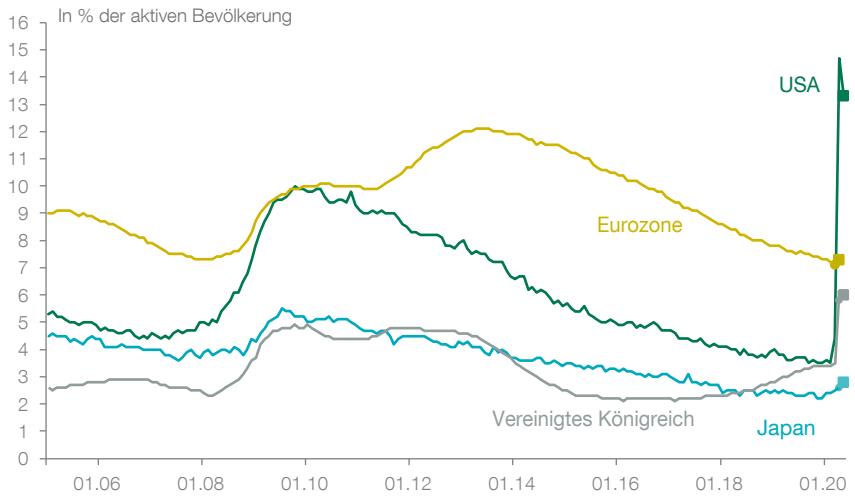
Auf kurze Sicht stellt die Beschäftigungslage einen weiteren Schlüsselfaktor für die Erholung dar. Alle Regierungen haben Massnahmen zur Kurzarbeit eingeführt und Einkommensverluste kompensiert. Die grösste Ungewissheit wird aber mit der einsetzenden Erholung auftauchen: Geht der Konjunkturaufschwung zu langsam über die Bühne, wären die Unternehmen zu einem dauerhaften Abbau ihrer Arbeitskräfte gezwungen. Dies würde eine Rückkehr zur Vollbeschäftigung verhindern, und die Regierungen müssten ihre Hilfen verlängern oder neue Massnahmen einführen.

USA: GESCHÄFTSVERTRAUEN & AUFTRAGSEINGÄNGE




Quellen: Census Bureau und ISM

ARBEITSLOSENRATE IN G4-LÄNDERN




Quellen: Eurostat, UK ONS, US BLS und Japan Ministry of Internal Affairs & Communication

Selbst wenn sich das Wachstum rasch beschleunigt, wird eine vollständige Erholung länger dauern. Dank der getroffenen Hilfsmassnahmen wird eine rasche Besserung nach dieser Krise automatisch erfolgen. Die Herausforderung besteht darin, den verlorenen Wohlstand wiederherzustellen. Die Prognosen gehen davon aus, dass es im besten Fall ein Jahr dauern wird, bis das nominale BIP wieder auf seinen Vorkrisenwert zurückkehrt.

## Zentralbanken betreiben quasi eine Finanzierung der Staatsausgaben

Die Zentralbanken, allen voran die Fed, reagierten als erste auf die Krise: Sie senkten die Zinsen auf 0%, führten neue Massnahmen zur weiteren Reduktion der langfristigen Zinsen ein, versorgten Banken und Märkte mit Liquidität und weiteten ihre Kaufprogramme für verschiedene Wertpapiere sowie für Staatsanleihen und im Fall der Fed auch für hochverzinsliche Papiere aus. Alle Zentralbanken verfolgten die gleiche Strategie. Zwar erwirbt die EZB immer noch keine hochverzinslichen Anleihen, hat aber ihre Anforderungen für die Bereitstellung von Sicherheiten gesenkt und die Restriktionen für Bankbilanzen gelockert. Damit wollten sie zusätzlich zur Pandemie eine massive Finanzkrise verhindern.

Die grösste Herausforderung bei der einsetzenden Erholung ist das Vermeiden einer Staatsschuldenkrise, da sich die Schulden in allen Sektoren angehäuft haben und die Wirtschaftstätigkeit nur langsam anzieht. Die Zentralbanken haben die Geldmärkte erfolgreich mit Liquiditäten versorgt, die Kreditvergabe angekurbelt und die Kapitalkosten in allen wichtigen Wirtschaftszweigen gesenkt. Die jüngsten Hilfsprogramme der EZB und Fed sollten im zweiten Halbjahr grössere Wirkung entfalten und die Finanzierungsbedingungen weiter erleichtern.

Die Regierungen handelten etwas später, doch gehen sie nun koordinierter vor. Der ankündigte Wiederaufbaufonds der EU sieht zum ersten Mal Transferzahlungen zwischen den Mitgliedern und die Einführung von Schuldtiteln auf EU-Ebene vor.

Dass die Banken und Märkte mit Kapital geflutet und eine Vergemeinschaftung von Staats- und Unternehmensanleihen (über staatliche Garantien) vorgenommen wurden, war in Anbetracht der heftigen Krise ein wichtiger politischer Entscheid. Die Nothilfen sollten noch einige Zeit fortgesetzt werden, wahrscheinlich länger als die Entscheidungsträger denken. Nach der Finanzkrise von 2008 gestalteten sich der Ausstieg aus der Null- oder negativen Zinspolitik und die Reduktion der Anleihenkäufe besonders schwierig. Die Welt nach der Pandemie wird weitere Herausforderungen bereithalten: Der Schuldenberg im öffentlichen und privaten Sektor dürfte es den Zentralbanken schwer machen, ihre Unterstützung zu entziehen.

Die Zentralbanken nähern sich immer mehr der Finanzierung der Staatsausgaben. Sie scheint das einzige Mittel zu sein, um die Erholung zu unterstützen, falls das weltweite Wachstum nicht genug anzieht, um die Volkswirtschaften wieder auf Touren zu bringen. Die Währungshüter werden sich deshalb auf Wertpapierkäufe und die Zinssteuerung konzentrieren, während die Inflation eher zweitrangig sein wird, solange sie deutlich unter dem langfristigen Zielwert von 2% bleibt. Das Inflationsrisiko sollte begrenzt bleiben und kurzfristig eher von den Kosten zur Gewährleistung der Sicherheit und von Lieferengpässen genährt werden. Mittelfristig werden die Gesundheitskosten wahrscheinlich weiter steigen und auch die Entwicklung auf dem Wohnungsmarkt könnte die Teuerung anheizen. Im verarbeitenden Gewerbe sind Preissteigerungen eher unwahrscheinlich, ausser wenn die lokale Produktion teurer als die globale Produktion ausfällt.

In der Welt nach dem Lockdown werden die Zentralbanken und Regierungen gezwungen sein, eine koordiniertere Vorgehensweise anzuwenden. Dadurch werden die Zentralbanken mehr Macht erlangen, aber auch einen Teil ihrer Unabhängigkeit gegenüber den Finanzmärkten und politischen Institutionen einbüssen.

RISIKEN UND CHANCEN

# VERMÖGENSAUFTEILUNG IN DER ZEIT NACH DEM LOCKDOWN

**Auf einen Blick**

- Im ersten Halbjahr 2020 kam es an den Aktienmärkten sowohl zum schnellsten Kurssturz in der Geschichte als auch zu einer gleichermassen beeindruckenden Erholung. Damit sehen sich die Anleger mit einem konjunkturellen-, Unternehmens- und geopolitischen Umfeld konfrontiert, welches sich durch die Folgen der Pandemie für immer verändert hat.
- Diese Veränderungen sollten als Impulsgeber dafür gesehen werden, die Portfolios angesichts der neuen Risiken zu überprüfen und erneut abzusichern und sich auf die Chancen, welche dieses neue Zeitalter eröffnet, zu konzentrieren.
- Da Staatsanleihen unter Umständen nicht mehr die von den Anlegern erhoffte Sicherheit bieten werden, sollten die Anleger Gold, als sichere Häfen dienende Währungen und den impliziten Schutz der Zentralbanken zur Absicherung ihrer Portfolios nutzen.
- Mit diesen Strategien sollte es den Anlegern möglich sein, trotz der weltweiten Unsicherheit in risikobehaftete Unternehmensanleihen und in Aktien zu investieren.
- Anleiheninvestoren sollten in den nächsten Monaten mit einer sorgfältigen Auswahl von hybriden Instrumenten europäischer Banken und amerikanischen Crossover-Anleihen Mehrwert erzielen.
- Aktienanleger wiederum sollten von Europa und Japan lernen, wo das schleppende Wachstum, die überschuldeten Bilanzen und die weltweit lockere Geldpolitik zu einer auf hohe Qualität und Gewinnwachstum ausgerichteten Aktienauswahl geführt hat. Letztere sollte zwei- bis zweieinhalbmal höhere Renditen ermöglichen als ein eher substanzwertorientierter Ansatz.
- Ausserdem sollten sich die Anleger so positionieren, dass sie von den Lösungen profitieren, welche den Übergang von der Zeit vor zur Zeit nach dem Lockdown beschleunigen.

## Neues Wirtschafts-, Unternehmens- und geopolitisches Umfeld

Im ersten Halbjahr 2020 kam es an den Aktienmärkten weltweit sowohl zum schnellsten Kurssturz in der Geschichte, als auch zu einer gleichermassen beeindruckenden Erholung.

Vordergründig mag die Baisse im Februar/März 2020 jetzt zwar wie eine «Eintagsfliege» scheinen – ähnlich dem Einbruch der US-Aktienmärkte Ende 2018, auf den Anfang 2019 neue Rekordstände folgten. Nach dieser verkürzten Version eines weltweiten Bärenmarktes, sehen sich die Anleger mit einem Wirtschafts-, Unternehmens- und geopolitischen Umfeld konfrontiert, welches sich durch die Folgen der Pandemie für immer verändert hat.

Die Regierungen haben ihre restriktive Fiskalpolitik zugunsten einer «Whatever it takes»-Politik aufgegeben und die Zentralbanken haben die Geldschleusen weiter geöffnet. Die Haushaltsdefizite weltweit sind auf den höchsten Stand der jüngsten Geschichte angestiegen und auch die Bilanzen der Zentralbanken, insbesondere in den USA und in Europa, haben sich in einem bisher ungekannten Ausmass aufgebläht. Diese Entwicklung stellt sogar die Käufe von Vermögenswerten nach der globalen Finanzkrise in den Schatten – und all dies im ersten Halbjahr 2020.

Zudem dürfte es in der Zeit nach dem Lockdown schwieriger werden, sich immer weiter zu verschulden, um die Unternehmensgewinne und den Lebensstil der Verbraucher aufrechtzuerhalten. Somit sind die Wachstumsaussichten zunehmend ungewiss und die Gewinnmodelle sowie die Sparziele der Haushalte müssen neu beurteilt werden.

Diese Herausforderungen werden durch geopolitische Verschiebungen in mehreren Bereichen verschärft. Was den seit 2018 anhaltenden Handelskrieg zwischen den USA und China betrifft, so scheint der im Dezember 2019 zwischen den beiden grössten Volkswirtschaften der Welt geschlossene Waffenstillstand gebrochen worden zu sein. Die USA fachen den Streit mit ihrem geopolitischen Rivalen nun neu an und verlagern den Schwerpunkt des Konflikts vom Handel hin zum Zugang zum US-Kapitalmarkt und zur Technologie.

In der EU könnte sich durch den im Mai vorgestellten deutsch-französischen Wiederaufbauplan, an welchem sich der Haushaltsplan des Europäischen Rates orientiert, der Graben zwischen Nord und Süd verschieben. Obwohl nach wie vor ungewiss ist, ob alle Mitgliedstaaten dem Plan zustimmen werden, sind die Zugeständnisse Deutschlands ein sehr ehrgeiziger Schritt, hat es sich doch immer für eine rigide Sparpolitik in Brüssel stark gemacht. Berlin akzeptiert anstelle von rückzahlbaren Krediten Zuschüsse sowie gemeinsame EU-Schulden. Die Kühnheit des Vorhabens ist umso erstaunlicher, als das Brexit-Datum Ende Jahr näher rückt, sodass sich Europa noch vor Anfang 2021 neu formieren könnte.

## Portfolios auf die neuen Gegebenheiten ausrichten

Angesichts dieser Veränderungen des globalen Umfelds und obwohl sich die Pandemie in vielen Volkswirtschaften noch immer ausbreitet, sollten die Anleger die Chance, welche die jüngste Markterholung bietet, nutzen, um ihre Portfolios neu abzusichern und an das dynamische Anlageumfeld anzupassen.

In erster Linie gilt es anzuerkennen, dass Staatsanleihen unter Umständen nicht mehr die Sicherheit bieten, die sich viele Anleger erhoffen.

Langfristige US-Staatsanleihen haben ihren Zweck, die Portfolios zu schützen, zwar erfüllt, da sie in dieser Krise um 10% zugelegt haben. Die Renditen liegen aber nun gefährlich nahe bei null und die Erfahrung der Anleger, die während der Verkaufswelle im März deutsche Staatspapiere hielten, ist sehr aufschlussreich.

Da die Renditen deutscher Staatsanleihen bereits vor dem Ausbruch der Pandemie permanent unter null lagen, haben diese Papiere kaum dazu beigetragen, den Kurseinbruch der risikobehafteten Vermögenswerte abzufedern. Sie warfen zum Zeitpunkt des Tiefststands am Aktienmarkt im März einen vergleichsweise niedrigen Jahresertrag von 5% ab.

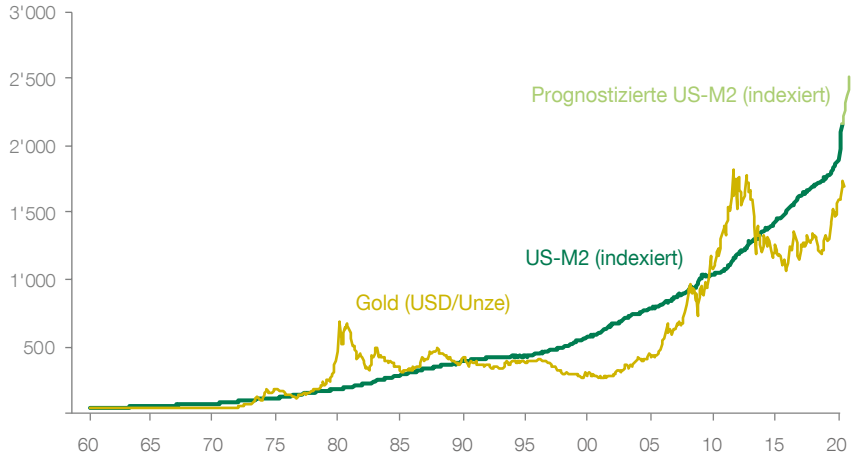
Da die Renditen von amerikanischen Staatsanleihen nun unter 1% liegen und unter der Annahme, dass der Fed-Chef Powell an seiner «Forward Guidance» festhält, in der er sich gegen Negativzinsen aussprach, werden die US-Staatspapiere – wie die deutschen Bundesanleihen bereits zuvor – bestenfalls als Instrument für Kapitalerhalt, wohl aber kaum mehr als glaubwürdiger Ausgleich für die Volatilität risikobehafteter Vermögenswerte dienen.

Deshalb sollten sich die Anleger anderen Investitionen zuwenden, um ihre Portfolios zu schützen, sollten die von den Zentralbanken zum Schutz vor einer Ausbreitung der Kreditkrise errichteten Brandmauern einzustürzen drohen. Vor allem sind wir der Meinung, dass Gold einen beträchtlichen Teil des Portfolios ausmachen sollte.

Die Zentralbanken weltweit haben gezeigt, dass sie in ihrem Kampf gegen Deflation nur eine geringe Schmerztoleranz haben und sehr rasch zu ihrem wichtigsten geldpolitischen Instrument greifen – der Geldpresse. Dies ist mittlerweile die «Standardreaktion» und diese wird Gold Auftrieb verleihen, sollte es zu weiteren Schocks für die weltweite Stabilität kommen.

Dank der Kombination von Gold und einem Engagement in sicheren Währungen wie dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen kann in den Portfolios der Schutz, den zuvor die Staatsanleihen boten, teilweise wiederaufgebaut werden (für weitere Einzelheiten siehe Seite 12).

GOLD ANGESICHTS DER «WHATEVER IT TAKES»-MASSNAHMEN DER ZENTRALBANKEN WEITERHIN UNTERBEWERTET




Quellen: Federal Reserve Bank of St. Louis, Bloomberg Finance L. P. und UBP

## Ein anderer Ansatz für Unternehmensanleihen in der Zeit nach dem Lockdown

Sobald die Neuausrichtung der Portfolios vorgenommen wurde, können die Anleger ihr Augenmerk wieder auf renditeträchtige Vermögenswerte richten. Doch auch hier sollten risikoscheue Anleger von der Annahme abrücken, Unternehmensanleihen seien weniger riskant als Aktien.

Bei der Verkaufswelle im März verzeichneten auf USD lautende Unternehmensanleihen mit Anlagequalität und hochverzinsliche Anleihen vom Höchst- bis zum Tiefststand Verluste von 18% und boten daher nur wenig Schutz gegen den 30-prozentigen Einbruch bei globalen Aktien.

Glücklicherweise dürften die Fed-Ankäufe von Unternehmensanleihen mit Anlagequalität den Anlegern etwas Schutz vor neuen Liquiditätsereignissen bieten. Wenn wir auch hier wieder auf den Euroraum blicken, stellen wir fest, dass dank den EZB-Ankäufen die auf EUR lautenden Unternehmensanleihen während der Verkaufswelle im März besser abgeschnitten haben als die entsprechenden USD-Papiere.

In riskanteren Segmenten wie hochverzinslichen oder Schwellenländeranleihen, in denen die Zentralbanken weniger aktiv sind, werden die Anleger selektiver sein müssen, da im zweiten Halbjahr 2020 und 2021 mit höheren Ausfallquoten zu rechnen ist.

Deshalb sollte anstelle des passiven «Buy-and-Hold»-Ansatzes, welcher den Anlegern in den letzten Jahren gute Dienste erwiesen hat, auf eine aktivere und auf sorgfältige Titelselektion ausgerichtete Strategie gesetzt werden, um in den kommenden Monaten Mehrwert zu erzielen.

Doch auch hier sollten die Anleger der künftigen wirtschaftlichen und geopolitischen Unsicherheit Rechnung tragen. Glücklicherweise stehen Möglichkeiten zur kosteneffektiven Nutzung mittels Optionsstrategien zur Verfügung, um das Risiko bei Anleihen und Aktien abzusichern in diesem neuen, zunehmend volatilen Umfeld.

Da der CBOE Volatilitäts-Index (VIX) das erste Mal seit Februar unter 30 gesunken ist, bauen wir den Schutz in den Portfolios erneut via Put-Optionen aus. Diese Strategie haben wir bereits im Februar angewendet und so dazu beigetragen, dass die Kundenportfolios die Verkaufswelle im März gut überstanden haben.

## Europa und Japan – ein Modell für globale Aktien

Dank dem impliziten (über die Zentralbanken) und dem expliziten (über Optionsstrategien) Schutz sind die Anleger für die Unsicherheit in der Zeit nach dem Lockdown besser gewappnet. Sie können sich mit grösserer Zuversicht auf die aktive Aktienauswahl zur Renditegenerierung konzentrieren.

Im Euroraum und in Japan, wo schleppendes Wachstum, überschuldete Bilanzen und die aktivistische Geldpolitik unzählige Unternehmen in Zombiefirmen verwandelt haben, kamen die Anleger dank einer auf Wachstum und Qualität ausgerichteten Aktienauswahl mit diesem schwierigen Umfeld gut zurecht.

In Japan und Europa konnten substanzwertorientierte Strategien die Performancelücke zwar durch Dividenden schliessen, doch sind die Dividenden unseres Erachtens nun in Gefahr, weil sich die Unternehmen jetzt mehr auf den Schuldenabbau als auf die Rückgabe von Kapital an die Aktionäre konzentrieren dürften.

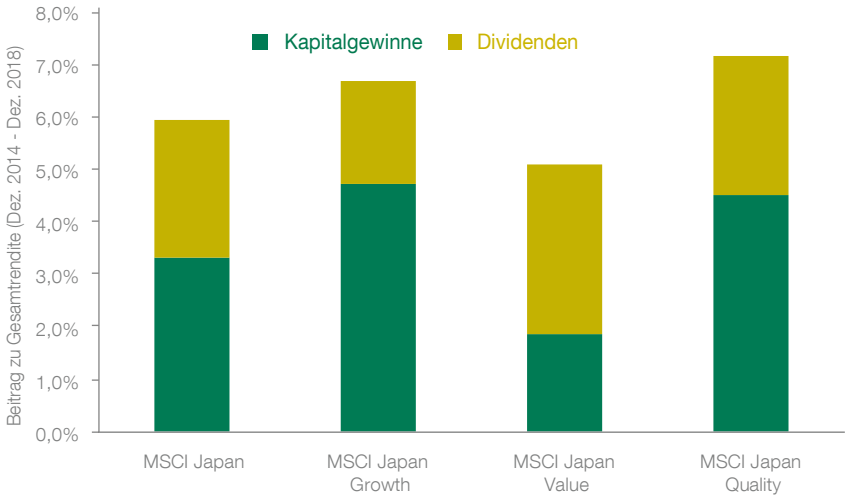
Da sich die Weltwirtschaft zusehends mit denselben Herausforderungen konfrontiert sieht, erwarten wir, dass eine ähnliche Ausrichtung auf Wachstum und Qualität die Anleger nach der aktuellen Krise belohnen wird. Obwohl die bisherige Outperformance beeindruckend ist, gehen wir aufgrund der gefährdeten Dividenden davon aus, dass Aktionäre mit einem Schwerpunkt auf Qualität und Wachstum weiterhin Mehrwert erzielen werden, denn die Märkte werden das Risiko des Ausbleibens von Dividenden neu bewerten, insbesondere bei «Value»-Papieren.

Die Massnahmen zur Bekämpfung der globalen Pandemie (und die voraussichtlich höheren Investitionen in die Biotechnologie), die Verschiebung der Machtverhältnisse zwischen China und den USA und die begrenzten Möglichkeiten, sich zur Ankurbelung der Konsumausgaben oder zur Aufrechterhaltung der Gewinne globaler Unternehmen zu verschulden, hatten eine disruptive Wirkung. Die Anleger könnten diese Entwicklungen als potenzielle Renditequellen nutzen. Angesichts all dieser Trends dürfte sich der Wertgehalt von Unternehmensanalysen für die Generierung von Renditen über eine aktive Aktienselektion als überaus vielversprechend erweisen.

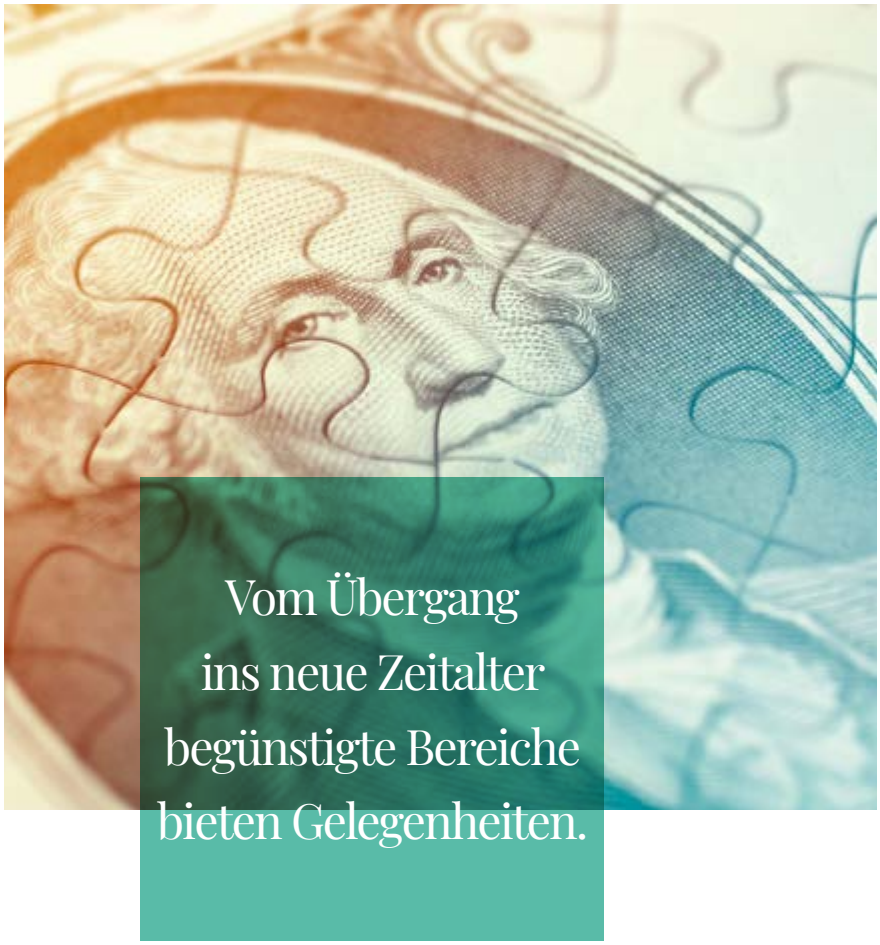
Die Anleger sollten von der Beschleunigung langfristiger Trends, einschliesslich der Entwicklung technologischer Lösungen, welche den Übergang von der Zeit vor zur Zeit nach dem Lockdown vorantreiben, profitieren. Aufgrund der Relokalisierung und Regionalisierung globaler Lieferketten dürfte es in den kommenden Jahren innerhalb der einzelnen Branchen Gewinner und Verlierer geben, genauso, wie dies vor zwanzig Jahren der Fall war, als die Globalisierung die «First Movers» und Investoren begünstigte.

Die Pandemie und der Lockdown der Weltwirtschaft sollten als Impulsgeber dafür gesehen werden, die Portfolios angesichts der neuen Risiken erneut abzusichern und sich auf die Chancen, welche dieses neue Zeitalter eröffnet, zu konzentrieren.

OUTPERFORMANCE VON WACHSTUMS- UND QUALITÄTSAKTIEN GEGENÜBER SUBSTANZWERTORIENTIERTEN STRATEGIEN BEI LANGSAMER WACHSTUMSERHOLUNG




Quellen: MSCI, Bloomberg Finance L.P. und UBP



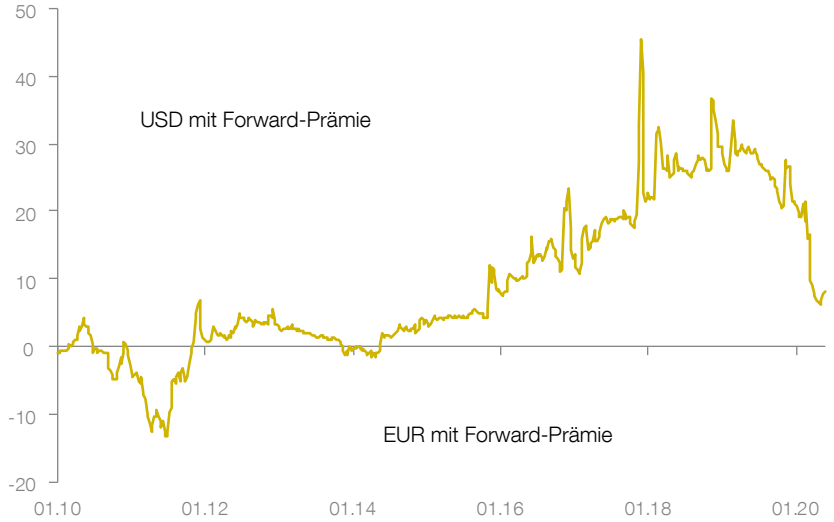
DEVISEN

# WECHSELKURSE IN DER ZEIT NACH DEM LOCKDOWN

## Auf einen Blick

- Die Covid-19-Pandemie hat zu deutlich geringeren Zinsen in den G10-Währungen geführt, insbesondere beim USD. Die Zinssenkungen und die aggressiven Lockerungsmassnahmen der amerikanischen Fed dürften den USD für den Rest des Jahres etwas schwächen, insbesondere wenn sich die Erholung der Weltwirtschaft etwas gefestigt hat.
- Die G10-Währungen mit einem traditionell hohen Beta (hohe Sensitivität) gegenüber dem Weltwirtschaftswachstum wie der AUD, NZD, CAD und in geringerem Ausmass der EUR werden gut abschneiden. Der Spielraum für eine Outperformance des EUR wird durch strukturbedingte Faktoren eingeschränkt.
- Wir gehen davon aus, dass Währungen, die traditionell als sichere Häfen angesehen werden, langsamer aufwerten werden als ursprünglich erwartet. Der JPY wird allmählich steigen, während sich die Aufwertung des CHF aufgrund der Devisenmarktinterventionen der SNB verlangsamen wird.
- Angesichts der rückläufigen Zinsen und Wachstumsprognosen werden die Schwellenländerwährungen wohl kaum deutlich an Wert gewinnen. Idiosynkratische Faktoren werden entscheidend zur relativen Performance der einzelnen Schwellenländerwährungen beitragen. Für Devisen wie die TRY, den ZAR und den BRL rechnen wir mit einem anhaltenden schwachen Trend.
- Aufgrund der erhöhten politischen und wirtschaftlichen Spannungen zwischen den USA und China im Vorfeld der US-Präsidentschaftswahl im November dürfte der CNH-Wechselkurs von einer leichten USD-Schwäche kaum profitieren.
- Gold dürfte sich dem fairen Wert von USD 2'100 pro Unze annähern, was dem Tempo und dem Ausmass des Wachstums der weit gefassten US-Geldmenge (M2) entspricht. Bei aggressiven unkonventionellen Lockerungsmassnahmen der Zentralbanken müsste diese Prognose allenfalls nach oben korrigiert werden.

DEUTLICHER RÜCKGANG 1-MONATIGER EUR/USD-FORWARDS




Quellen: UBP und Bloomberg Finance L. P.

## Das Ende des USD-Bullenmarktes

Seit Mitte März ist der handelsgewichtete USD-Wechselkurs trotz der geldpolitischen Lockerungsmassnahmen der Fed nur leicht zurückgegangen. Im Februar und März senkte die Zentralbank den Zielkorridor für den Tagesgeldsatz auf 0,00% bis 0,25%, nahm ihr QE-Programm wieder auf und versprach, zum ersten Mal in ihrer Geschichte grossvolumige Ankäufe von Unternehmensanleihen durchzuführen.

Von entscheidender Bedeutung war auch, dass die Fed ihre USD-Swapfazilitäten mit verschiedenen Notenbanken in den Schwellenländern und Industriestaaten ausweitete. Diese Swaplinien führten zu einer geringeren USD-Nachfrage am Kassamarkt. Den Unternehmen und Banken standen somit günstige USD-Finanzmittel zur Verfügung, sodass sie sich keine USD am Kassamarkt beschaffen mussten.

Vor dem Ausbruch der Covid-19-Pandemie herrschte Einvernehmen darüber, dass die Fed die Leitzinsen 2020 nur um 25 Basispunkte senken würde. Durch die seither erfolgten Zinssenkungen der Fed ist der Zinsvorteil des USD weggefallen und der Rückgang der Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen lässt vermuten, dass dies nun fortdauernd der Fall sein könnte.

Wir gehen davon aus, dass sich der USD leicht abschwächen wird, sobald sich die Erholung der Weltwirtschaft etwas gefestigt hat. Dies stimmt mit der Form der US-Zinskurve überein. Der USD gibt bei einer moderaten Versteilung der Zinskurve bei Wirtschaftserholungen in der Regel nach, da die Anleger keine sicheren Anlagen mehr zu halten brauchen.

Ein schwacher USD ist ein Segen für die G10- und die Schwellenländerwährungen. Wegen der Vormachtstellung des USD beim Handel und aufgrund seines Status als Reservewährung ist selbst ein leichter USD-Rückgang vorteilhaft für die Weltwirtschaftsaussichten, da sich die Kosten der Aussenfinanzierung verringern und der globale Handel in der Regel anzieht.

## G10-Währungen mit hohem Beta dürften Outperformance verzeichnen

Die G10-Währungen mit einem traditionell hohen Beta gegenüber dem Weltwirtschaftswachstum haben seit dem Tiefstand Mitte März gut abgeschnitten.

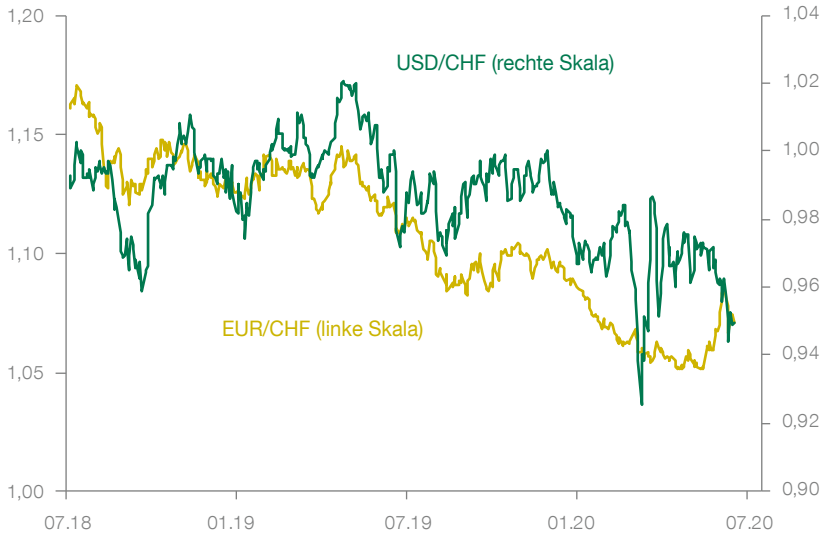
In der Erholung von Währungen wie dem AUD, CAD und NZD spiegeln sich die höheren Energiepreise, ein moderater Anstieg der Rohstoffpreise und ein allmähliches Wiederhochfahren der chinesischen Wirtschaft wider. Letzterer Faktor ist besonders wichtig, da die zweistufige Erholung Chinas (zuerst der Industrie und dann des Dienstleistungssektors) bedeutet, dass für den AUD und den NZD trotz der Programme zur geldpolitischen Lockerung der Reserve Bank of Australia (RBA) und der Reserve Bank of New Zealand (RBNZ) nach wie vor ein Aufwertungsrisiko besteht.

Wir erwarten, dass die USD-Schwäche, im zweiten Halbjahr, wenn sich die Erholung der Weltwirtschaft gefestigt hat, deutlicher zutage treten sollte. Sie sollte sowohl den G10-Währungen mit hohem Beta als auch den Rohstoffkursen, die in USD notiert werden, Auftrieb verleihen. Folglich erwarten wir, dass der AUD/USD-Wechselkurs bis Ende Jahr auf rund 0,71 steigen wird. Der USD/CAD-Wechselkurs dürfte auf rund 1,37 fallen, wobei das Risiko besteht, dass wir unsere Prognose nach unten revidieren müssen.

Der EUR wird von der globalen Wirtschaftserholung profitieren, da der Anteil des Euroraums an den globalen Exporten sehr hoch ist. Durch den von der Europäischen Kommission angekündigten Rettungsfonds wird sich für den EUR nicht viel ändern. Dieser Fonds wird dafür sorgen, dass die Renditen der Peripherieländer des Euroraums sinken. Wir rechnen damit, dass sich der EUR/USD-Wechselkurs vor allem aufgrund der USD-Schwäche bis Ende Jahr bei rund 1,14 einpendeln könnte. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird wegen der angeschlagenen Binnenwirtschaft des Euroraums keine raschere Aufwertung des EUR favorisieren.

In der Regel profitiert das GBP von Phasen des weltweiten Aufschwungs. Da aber die Verhandlungen über ein Handelsabkommen zwischen der EU und dem Vereinigten Königreich immer noch zu scheitern drohen, wird das GBP in den kommenden Wochen und Monaten wohl kaum deutlich aufwerten. Die Volatilität des GBP dürfte im Vorfeld des EU-Gipfels vom 30. Juni zunehmen. Die mangelnden Fortschritte bei den bisherigen Verhandlungen lassen darauf schliessen,

CHF UNTER AUFWERTUNGSDRUCK




Quellen: UBP und Bloomberg Finance L. P.

dass durchaus die Gefahr besteht, dass es der EU und dem Vereinigten Königreich bis Ende Jahr nicht gelingen wird, sich auf ein Handelsabkommen zu einigen.

Die Bank of England (BoE) hat die Einführung negativer Einlagensätze in Erwägung gezogen. Dies wäre für eine Volkswirtschaft mit einem Leistungsbilanzdefizit eine Premiere und unseres Erachtens eine sehr negative Entwicklung für das GBP.

Unter dem Strich nehmen die politischen und wirtschaftlichen Risiken für das GBP allmählich zu. Deshalb rechnen wir damit, dass der GBP/USD-Wechselkurs in den nächsten Monaten unter 1,20 sinken könnte.

## Als sichere Häfen angesehene Währungen bleiben gefragt

Durch die sich abzeichnende Erholung der Weltwirtschaft und die Zunahme der Risikobereitschaft wird sich der Ansturm auf sichere Währungen etwas abschwächen. Der latente Aufwertungsdruck auf den JPY und den CHF wird jedoch bleiben.

Der starke Rückgang der (realen) Zinsdifferenz zwischen den USA und Japan bedeutet, dass der faire Wert des USD/JPY-Wechselkurses unter 100 liegt. Der Rückgang der US-Zinsen – vor allem am langen Ende – deutet zumindest darauf hin, dass der USD/JPY-Wechselkurs wohl kaum steigen wird, selbst wenn sich die Risikobereitschaft weiter erhöhen sollte. Der hohe Leistungsbilanzüberschuss Japans ist zurzeit ein wichtiger Treiber für die JPY-Nachfrage. Die Bank of Japan (BoJ) mag sich ermutigt fühlen und bisweilen intervenieren, um den JPY zu schwächen, doch werden allfällige Interventionen die Aufwertung des JPY lediglich verlangsamen, den Trend des USD/JPY-Wechselkurses letztlich aber nicht ändern.

Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hat ihre Devisenmarktinterventionen ab Mitte März deutlich verstärkt. Die seither verzeichnete starke Zunahme ihrer Sichteinlagen (zirca CHF 100 Mrd.) lässt vermuten, dass der CHF weiter unter Aufwertungsdruck steht. Sowohl der hohe Bestand an ausländischen Finanzaktiva als auch die Einkommensströme daraus haben zugenommen, sodass die Zentralbank nicht nur ein Problem mit dem Bestand, sondern auch mit den Strömen hat. Dies verstärkt den Aufwertungsdruck auf den CHF noch mehr.

Aufgrund des hohen Leistungsbilanzüberschusses (10% des BIP) der Schweiz wird der CHF auf mittlere Sicht weiterhin von einer starken Nachfrage profitieren. Unseres Erachtens sind weitere Senkungen der Einlagensätze durch die SNB unwahrscheinlich, solange die EZB keinen solchen Schritt unternimmt. Folglich glauben wir, dass sich der EUR/CHF-Wechselkurs mittelfristig der Parität annähern und der USD/CHF-Wechselkurs auf rund 0,95 sinken wird.

## Gold – eine glänzende Geldanlage

Der Goldpreis hat seit Juni 2019 ganze 30% zugelegt. Der Anstieg des Goldpreises begann bereits vor dem Ausbruch des Coronavirus, doch die Pandemie hat den zugrunde liegenden Trend noch beschleunigt.

Die Zentralbanken weltweit sind de facto von einer Strategie mit Inflationsziel zu einem differenzierteren und impliziten Schuldenmanagement übergegangen. Deshalb gehen wir nicht davon aus, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger künftig auf höhere Inflationszahlen reagieren werden, sodass das Abwärtsrisiko bei Gold ziemlich gering ist.

Das derzeitige Tempo und Ausmass der geldpolitischen Lockerung weltweit sind einmalig. Sollten die Zentralbanken weitere unkonventionelle Massnahmen wie negative Einlagensätze oder Helikoptergeld beschliessen, könnte der Goldpreis parabolisch ansteigen. In unserer zentralen Prognose gehen wir davon aus, dass der Goldpreis entsprechend dem Rückgang der realen US-Zinsen und als Funktion des Wachstums der weit gefassten US-Geldmenge steigen wird. Die historische Korrelation zwischen Gold und der US-Geldmenge M2 zeigt, dass der faire Wert von Gold bei USD 2'100 pro Unze liegt.

Sollten die Zentralbanken aggressive unkonventionelle Lockerungsmassnahmen beschliessen, könnte der Goldpreis unserer Meinung nach auf mindestens USD 3'000 pro Unze hochschnellen, wobei diese Prognose sehr konservativ ist.

## Steigende Risiken für den CNH-Wechselkurs

Obwohl sich die chinesische Wirtschaft von den Folgen von Covid-19 weit-

gehend erholt hat, hat der CNH kaum aufgewertet. Gegenüber dem USD hat er seit Anfang Jahr sogar leicht an Wert verloren. Zuvor gingen wir davon aus, dass der CNH für den Rest des Jahres aufgrund von Kapitalzuflüssen und den Renditen der chinesischen Staatsanleihen (auf besicherter und unbesicherter Basis), die im Vergleich zu den entsprechenden Papieren der Industriestaaten höher sind, steigen würde.

Die erhebliche Verschlechterung der Beziehungen zwischen den USA und China lässt jedoch vermuten, dass die Kapitalzuflüsse ausbleiben werden. Und sollte Washington weitere politische Sanktionen verhängen, ist eine Aufwertung des CNH extrem unwahrscheinlich. Wir erwarten, dass Präsident Donald Trump seine chinafeindliche Haltung zu einem der Schwerpunkte in seiner Wiederwahlkampagne machen wird. Damit blieben die Beziehungen zwischen Washington und Peking in den kommenden Monaten äusserst angespannt, wodurch eine markante Aufwertung des CNH verhindert würde.

Es besteht ein deutliches Risiko, dass die Beziehungen auf einen neuen Tiefpunkt sinken. Die chinesische Regierung dürfte sehr selbstbewusst auftreten und in der Hongkong-Frage zu keinen Zugeständnissen bereit sein. Sollten die Spannungen anhalten oder sich gar verschärfen, dürfte sich der USD/CNH-Wechselkurs unseres Erachtens der Marke von 7,40 annähern.

## Keine Rally in den Schwellenländern

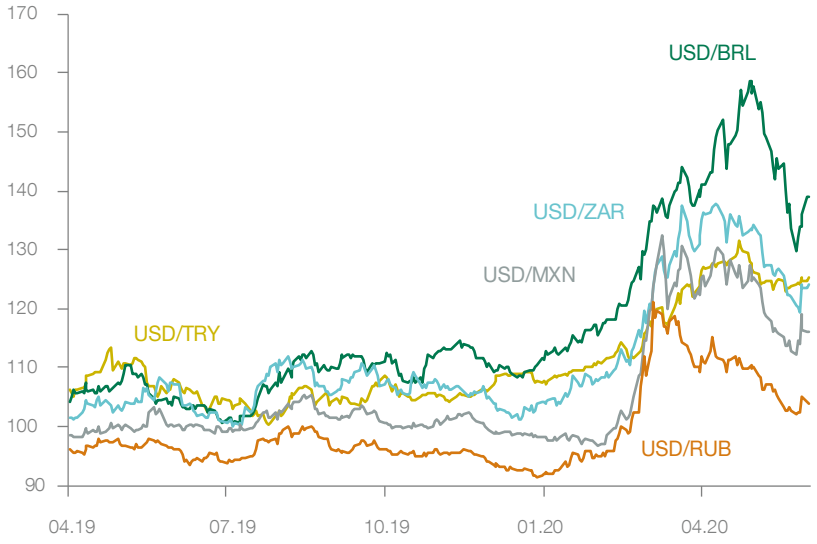
Wir gehen davon aus, dass die Schwellenländerwährungen wohl kaum aufwerten werden, und mahnen daher zu Vorsicht. Die Schwellenländerwährungen haben seit Jahresbeginn gegenüber den meisten Währungen der Industriestaaten stark an Wert verloren. Dafür gibt es zahlreiche Gründe:

- Starker Rückgang der Überweisungen aus den Industriestaaten
- Zusammenbruch des internationalen und heimischen Tourismus, wodurch die Einnahmen in Hartwährungen eingebrochen sind
- Zusammenbruch der Exportmärkte in den Industriestaaten
- Starke Zinssenkungen verschiedener grosser und kleiner Zentralbanken in den Schwellenländern

Schwellenländerwährungen ziehen bei globalen Wirtschaftserholungen in der Regel an, insbesondere bei Erholungen nach grossen Wirtschaftskrisen. Impulsgeber sind normalerweise die USD-Schwäche und das Streben der Investoren nach überverkauften Schwellenländerwährungen, die gemäss den meisten üblichen Bewertungskennzahlen günstig sind.

Es gibt jedoch verschiedene Gründe, die für Zurückhaltung bei Schwellenländerwährungen sprechen. Erstens haben die Zinssenkungen verschiedener Zentralbanken den Renditevorteil dieser Währungen beträchtlich verringert. Die Zinsen an diesen Märkten sind nun sehr tief, und zwar nicht nur im Vergleich zu denen in den Industriestaaten, sondern auch in absoluten Zahlen. Zweitens bleibt das Profil der realen Zinsen in den Schwellenländern schwierig. Dies trifft insbesondere auf die TRY, den ZAR und den BRL zu. Drittens war das Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern bereits vor der Covid-19-Pandemie harzig und es besteht auch keine Aussicht, dass es in den kommenden Monaten und Jahren zu einer deutlichen Verbesserung kommen wird. Kurz gesagt: Die Schwellenländerwährungen dürften in den kommenden Monaten relativ schwach notieren.

DEUTLICHER RÜCKGANG VON SCHWELLENLÄNDERWÄHRUNGEN
(100 = JAN. 2019)




Quellen: UBP und Bloomberg Finance L.P.

## 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.

## PETER KINSELLA
Global Head of Forex Strategy

Peter Kinsella stiess im November 2018 zur UBP. Er kann über 14 Jahre Erfahrung im Wealth Management und Investment Banking vorweisen. Zuvor war er bei Commerzbank als Head of Emerging Market Research tätig, wo er ein internationales Team leitete, das alle wichtigen Schwellenmärkte abdeckte (Russland/GUS, EMEA-Region, China und Lateinamerika). Peter Kinsella verfügt über bedeutende Erfahrung mit fortschrittlichen Währungsabsicherungs- und Risikomanagementtechniken, die er in seiner Position als Devisen- und Derivatehändler bei Pioneer Investments/Amundi erworben hat. Er hält zwei Masterabschlüsse, einen in Wirtschaftswissenschaften der London School of Economics (Vereinigtes Königreich) und einen in Recht und Wirtschaft der Universität Bologna (Italien).

**Rechtshinweis**

Vorliegendes Dokument ist Marketingmaterial, es enthält ALLGEMEINE INFORMATIONEN zu Finanzdienstleistungen 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 begründet 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, das Basisinformationsblatt (BiB), das Kundeninformationsdokument (KID), die Wesentlichen Anlegerinformationen (KIID) oder andere rechtlichen Unterlagen für ein bestimmtes Finanzinstrument. Diese können gegebenenfalls kostenlos bei der UBP oder beim eingetragenen Hauptsitz des Emittenten angefragt werden. Die hierin geäusserten Meinungen berücksichtigen weder die persönliche Situation eines Kunden noch seine Zielsetzungen oder spezifischen Bedürfnisse. Die UBP analysiert die am Markt angebotenen Finanzinstrumente und kann zu diesem Zweck wirtschaftliche Bindungen mit Dritten eingehen und/oder unterhalten. Sie kann überdies eigene Finanzinstrumente entwickeln. 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 und trifft angemessene organisatorische Massnahmen um diesen vorbeugen. Die hier enthaltenen 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). EU-Richtlinien finden keine Anwendung auf Beziehungen mit UBP Zweigniederlassungen ausserhalb der EU. 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 und sie lehnt daher jegliche Haftung für Schäden oder Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben könnten. 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 vergangene Wertentwicklungen enthalten. Vergangene Performance lässt nicht auf gegenwärtige oder künftige Erträge schliessen. 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. Die steuerliche Behandlung von Investitionen 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 widerspiegelt auch nicht die individuellen Bedürfnisse des Kunden. 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.

Schweiz: 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 (PRA). Sie untersteht der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) sowie in begrenztem Ausmass der 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 jeglichen anderen anwendbaren 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 2020. Alle Rechte vorbehalten.

Juni 2020

Bildnachweise: ©iStockphoto.com, UBP

# NOTIZEN

MEHR AUF UBP.COM

Mehr Beiträge zum Ausblick 2020:

ubp.com/de/outlook2020-reset

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