



AUSBLICK 2021
MARKETINGDOKUMENT

SCHÖNE NEUE WELT

UBP

UNION BANCAIRE PRIVÉE



Michaël Lok

Group CIO und Co-CEO
Asset Management

SCHÖNE NEUE WELT

Das Jahr 2020 stellte die Anleger vor grosse Herausforderungen, die ihnen sowohl Agilität als auch Überzeugung abverlangten.

Bereits Anfang Jahr sahen sie sich mit hohen Bewertungen konfrontiert, eine Folge der einsetzenden Wirtschaftsverlangsamung und der nur zögerlichen geldpolitischen Massnahmen der US-Zentralbank. Noch vor der Pandemie waren die Unternehmensgewinne im Sinken begriffen. Die vorsichtige Haltung, die wir im Januar und Februar eingenommen hatten, zahlte sich aus, und der Schaden bei den durch die UBP verwalteten Portfolios konnte eingegrenzt werden, als die Aktienmärkte den kürzesten und heftigsten Ausverkauf ihrer Geschichte erlebten.

Als die Regierungen weltweit ihre Fiskalpolitik im Rahmen des bisher grössten Koordinationsplans auf die akkommodierende Geldpolitik der Zentralbanken ausrichteten, konnten wir die Positionierung unserer Portfolios im Frühjahr rasch auf diesen reflationären Kurs anpassen. In der Erkenntnis, dass die Coronakrise und das Niedrigzinsumfeld langanhaltende Auswirkungen haben werden, nahmen wir eine umfassende Anpassung sowohl der Anleihen- als auch der Aktiengewichtung in den Portfolios vor. In Multi-Asset-Portfolios reduzierten wir Engagements in traditionellen Vermögenswerten.

In der tiefsten Rezession seit der Grossen Depression half unser Schwerpunkt auf Qualität und robuste Unternehmensbilanzen, die ersten Tage der Krise zu überstehen. Wir sind der Auffassung, dass eine weitläufige strukturelle Transformation der Weltwirtschaft stattfindet und haben unsere Aktienanlagen auf dieses Thema ausgerichtet sowie Bereiche im Gesundheitswesen und der Technologie bevorzugt. Diese historische Umwandlung dürfte sich nach und nach weiter beschleunigen, wenn sich die Weltwirtschaft im kommenden Jahr zu erholen beginnt. Klimawandel und Digitalisierung verlangen nach neuen, dem 21. Jahrhundert angepassten Infrastrukturen – zwei Themen, die im kommenden Transformationsprozess zusehends in den Mittelpunkt rücken dürften.

Im Jahr 2021 werden die Entscheidungsträger ihren strategischen Fokus von der Geld- auf die Fiskalpolitik verlagern, und die neuen politischen Machtverhältnisse in den USA, Grossbritannien, Europa und China bringen sowohl Chancen als auch Risiken für die Anleger mit sich. Anleihenleger sollten einen risikobewussten Ansatz befolgen, da die Gesundheitskrise auch im kommenden Jahr Zahlungsausfälle verursachen wird. Die voraussichtlich aktive Strategie der Zentralbanken sollte den Bärenmarkt des US-Dollars nähren und einen Bullenmarkt beim Gold hervorbringen.

Da die bislang als «risikofrei» geltenden Staatsanleihen nicht mehr die gleiche Sicherheit wie in früheren Rezessionen bieten, ist dynamisches Risikomanagement angesagt. Neben Hedgefonds, Edelmetallen und Devisenhandel werden wir Optionen, Futures und strukturierte Produkte aktiv einsetzen, um unser Engagement für die Erhaltung und das Wachstum des Vermögens unserer Kunden unter schwierigen Marktbedingungen aufrechtzuerhalten.

INHALTSVERZEICHNIS

1

DER VORMARSCH DES FISKALPOLITISCHEN AKTIVISMUS

Makroökonomischer Ausblick

Seite 6



2

DER BÄRENMARKT IM US-DOLLAR NIMMT KEIN ENDE

Devisen

Seite 10



3

WIE WEITER FÜR ANLEIHENANLEGER?

Anleihen

Seite 12



4

IN DIE TRANSFORMATION DER WELT INVESTIEREN

Aktien

Seite 14

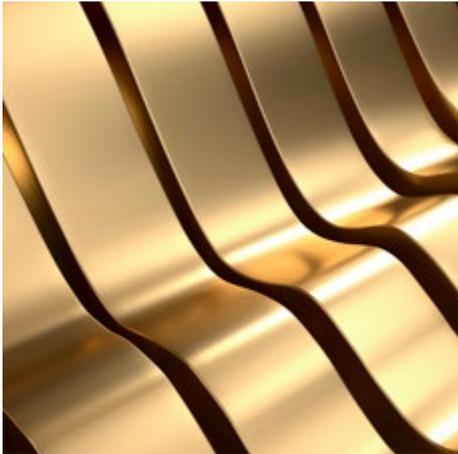


5

DER AUFSTIEG CHINAS

China

Seite 16



6

UNTERSCHIEDE NICHT NUR IN DER FARBE

Edelmetalle

Seite 18



7

SCHÖNE NEUE US-WELT

US-Wahlen

Seite 20



8

WETTERFESTE STRATEGIEN

Verantwortungsvolle Anlagen

Seite 22



9

AKTIVES RISIKOMANAGEMENT IST ANGESAGT

Alternatives Risikomanagement

Seite 23



DER VORMARSCH DES FISKALPOLITISCHEN AKTIVISMUS

Im Jahr 2021 dürfte sich das weltweite Wachstum mit China, den USA und Deutschland als Hauptantriebskräfte erholen. Geld- und fiskalpolitische Massnahmen unterstützen einen nachhaltigen Aufschwung. Der fiskalpolitische Aktivismus wird wohl dominieren, wobei die öffentlichen Ausgaben zur Ankurbelung der Wirtschaft genutzt werden.

Wir gehen in unserem Szenario für 2021 davon aus, dass in allen Ländern wieder ein stärkeres

Wachstum verzeichnet wird. Seit diesem Sommer erleben die Volkswirtschaften einen zaghaften Aufschwung, auch wenn das Wiederaufflammen von Covid-19 und neue lokale Beschränkungen die Erholung zum Jahresende behindern. Nach einer tiefen Rezession dürfte sich die Lage 2021 in allen Ländern wieder verbessern. Während die Wirtschaft 2020 um 3,2% schrumpft, gehen wir für 2021 von einem weltweiten Wachstum von rund 5% aus.

Doch nicht alle Länder werden sich in gleichem Masse erholen. China (2020: +2%, 2021: +7,5%), die USA (2020: -4,2%, 2021: +4,2%) und Deutschland (2020: -5%, 2021: +5%) konnten schneller wieder auf einen positiven Wachstumspfad zurückfinden und somit einen grösseren Beitrag leisten. In den anderen Regionen der Welt sind die Volkswirtschaften anfälliger: Für sie rechnen wir für 2020 mit einem Rückgang von 4,7% und für 2021 mit einem Wachstum von 4,3%. Sie verfügen darüber hinaus über weniger Mittel zur Stimulierung der Konjunktur.

Der Ausgang der US-Präsidentenwahl dürfte neue Klarheit über die amerikanische Wirtschaftspolitik und die Weltkonjunktur mit sich bringen, so dass im Jahr 2021 die politische Landschaft insgesamt stabiler sein dürfte. In Europa ermöglicht die Zustimmung zum Wiederaufbaufonds in Höhe von 750 Milliarden Euro bzw. 5% des europäischen BIP eine effiziente Unterstützung für Länder und Branchen, die sich in Schwierigkeiten befinden. In China werden mittelfristige Wirtschaftsziele Aufschluss über seine neue politische Ausrichtung in 2021 geben.

In China, Deutschland und den USA dürfte das Wachstum stärker von Investitionen und dem Welthandel angetrieben werden. Die

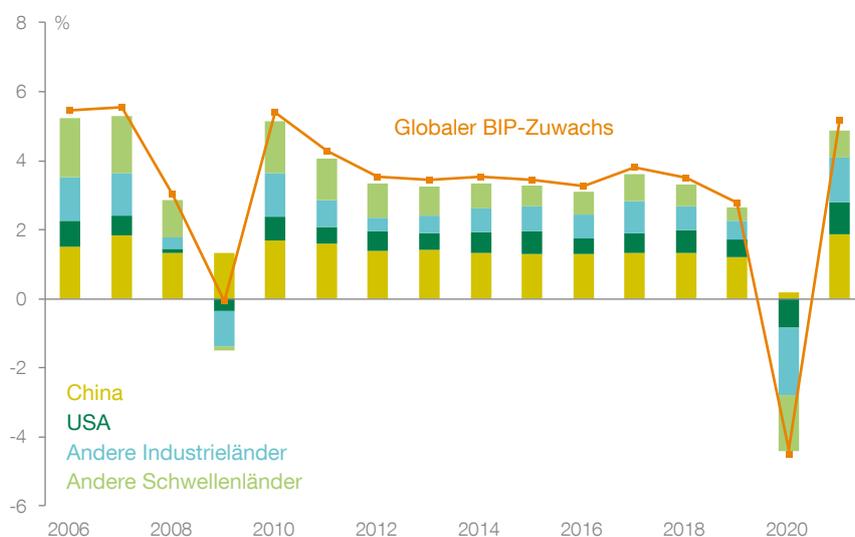
Neue fiskalpolitische Konjunkturprogramme sind nötig, um die Erholung 2021 zu unterstützen.

Erholung nach der Rezession beruhte auf hohen Konsumausgaben und der positiven Entwicklung an den Immobilienmärkten. Der allmähliche Rückgang der Arbeitslosigkeit dürfte 2021 für positive Konsumausgaben sorgen.

Die Wachstumsaussichten hängen davon ab, wie gut die Pandemie unter Kontrolle gebracht wird und wie schnell ein Impfstoff zur Verfügung steht. In diesem Fall würde sich die Visibilität in Bezug auf den Konjunkturzyklus verbessern und eine Neubewertung des Wirtschaftsszenarios ermöglichen.

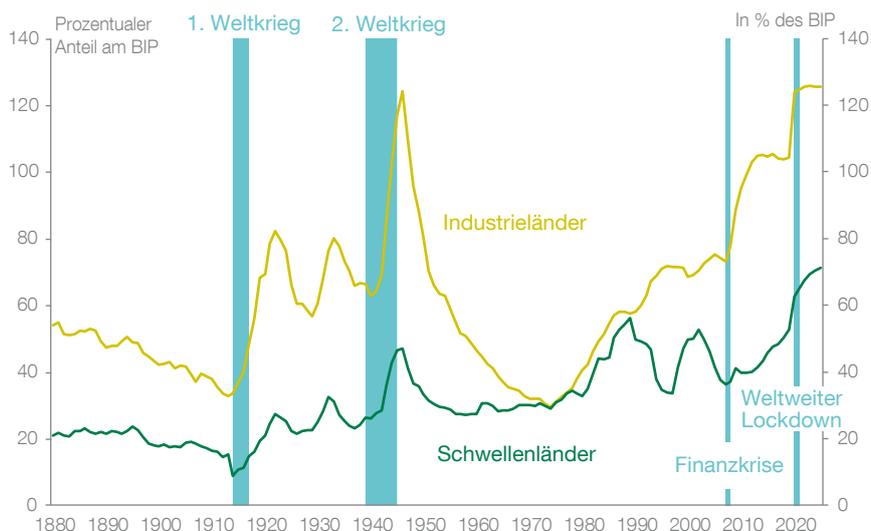
Dennoch bleibt das Wachstum anfällig, seine Entwicklung verläuft uneinheitlich in den verschiedenen Ländern und im verarbeitenden Gewerbe und Dienstleistungssektor. Noch bedarf es der gezielten Unterstützung durch

BEITRAG VON CHINA UND DER USA ZUM WELTWEITEN BIP-ZUWACHS



Quellen: IWF und UBP

STAATSVerschuldung



Quellen: IWF und Maddison Database Project

die Wirtschaftspolitik. Für ein nachhaltiges Wachstum der Weltwirtschaft sind weitere fiskalische Massnahmen nötig, insbesondere in den Industrieländern.

Eine neue Ära der Wirtschaftspolitik

Im Jahr 2020 senkten die Zentralbanken ihre Leitzinsen auf null oder noch stärker unter null, versorgten die Märkte mit Liquiditätsspritzen, erwarben noch mehr Finanzpapiere und verlängerten die Liste von Vermögenswerten, die sie kaufen dürfen. Die aggressive geldpolitische Stimulierung verhinderte eine Finanzkrise, indem sie den Zugang zu Krediten sowie den Normalbetrieb der Finanzmärkte sicherstellte.

Die Fiskalpolitik schloss mit Programmen zur Unterstützung des öffentlichen Gesundheitswesens, der Arbeitsplätze und der in Schwierigkeiten geratenen Branchen an dieses Vorgehen an. Angesichts des Einbruchs der weltweiten Produktion reichten die Massnahmen jedoch nicht aus. Folglich erhöhten die Regierungen ihre Unterstützung, weiteten Ihre Hilfsprogramme aus (auf insgesamt mehr als 12% des BIP) und stellten staatliche Garantien für bestimmte Unternehmenskredite (fast 10% des BIP in den entwickelten Ländern) bereit.

Zum Jahresende sind die Geld- und Fiskalpolitik somit aufeinander abgestimmt und gemeinsame Ziele eingeführt. Die Anstrengungen zur Ankurbelung der Wirtschaft umfassen nun expansive Fiskalmassnahmen, die zum Teil durch die Zentralbanken monetarisiert werden, bis wieder Vollbeschäftigung herrscht oder die Inflation über 2% steigt. Dieses Vorgehen markiert eine bedeutende Wende in der Wirtschaftspolitik, die in dieser Form noch bis 2025 so fortgesetzt werden dürfte.

Verstärkter fiskalpolitischer Aktivismus beflügelt langfristige Wachstumsaussichten

Das Tempo der Erholung und die Dauer der Wachstumsphase dürften daher von den im Jahr 2021 getroffenen fiskalpolitischen Massnahmen abhängen. Nach den Notfallprogrammen erwarten wir Initiativen, die sich auf Strukturausgaben konzentrieren, die das mittelfristige Wachstum in Gang bringen.

Konkret heisst das, dass Regierungen weniger Mittel für direkte, kurzfristige Unterstützung von Haushalten und bestimmten Sektoren

Die Haushaltskonsolidierung wurde auf die Zeit nach 2024 verschoben.



zur Verfügung stellen, dafür aber mehr Investitionsförderung betreiben könnten. Die Defizite im öffentlichen Sektor dürften nächstes Jahr niedriger ausfallen (6%, im Jahr 2021 nach 12% in 2020 in den Industrieländern), da einige Nothilfeprogramme auslaufen, während die fiskalpolitischen Massnahmen fortgesetzt werden. Dies beruhigt IWF und Zentralbanken, die ein abruptes Abbrechen aller Hilfsmassnahmen befürchtet hatten.

In den USA schlagen beide Kandidaten zusätzliche Ausgaben (Biden potenziell 2 Billionen US-Dollar netto und Trump 1-1,5 Billionen) und Reformen vor, falls sie gewählt werden. In Europa haben zahlreiche Länder angekündigt, weiterhin Mittel für Kurzarbeit und bestimmte Sektoren zur Verfügung zu stellen. Die EU-Länder werden neue Konjunkturprogramme vorstellen, die mit Mitteln aus dem Wiederaufbaufonds der Europäischen Kommission finanziert werden. Frankreich hat bereits ein Programm über

100 Milliarden Euro vorgelegt, Deutschland verschuldet sich in Höhe von 90 Milliarden Euro und Spanien bereitet ein Paket in Höhe von 80 Milliarden Euro vor. Weitere Massnahmen werden in China und Japan erwartet sowie in Grossbritannien, wo sie den Brexit flankieren sollen. Die Konsolidierung der Haushalte wurde in den grössten Ländern wie Deutschland auf die Zeit nach 2021-2024 verschoben.

Die öffentliche Verschuldung ist dank der Zentralbankmassnahmen tragfähig.

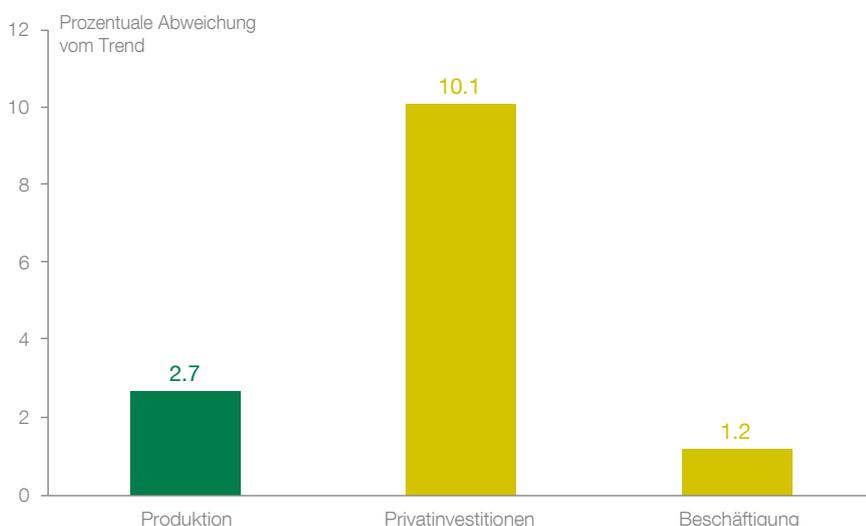
Bei den öffentlichen Ausgaben rechnen wir im Jahr 2021 mit einer Verlagerung hin zu Strukturprogrammen. Der Schwerpunkt dürfte dabei auf Investitionen in die Modernisierung und den Aufbau neuer Infrastruktur, in die Entwicklung neuer Technologien, mehr Mitteln für Umwelt- und Klimaschutzmassnahmen und öffentlich-privaten Partnerschaften liegen. Diese Prioritäten sind im Europäischen Aufbauplan, Bidens Wahlprogramm und in etwas geringerem Ausmass auch in Trumps Wahlprogramm vorgesehen, der wie bereits zu seiner ersten Amtszeit auf neue Infrastrukturprojekte setzt.

Anstrengungen zur Ankurbelung der Wirtschaft sind unerlässlich, um dem Rückgang des Potenzialwachstums seit der Finanzkrise von 2008 entgegenzuwirken. Wenn die gegenwärtige Krise überwunden ist, werden die öffentlichen Ausgaben dank ihrer Wirkung auf die Produktion, die Investitionen im Privatsektor, die Beschäftigung und die Produktivität die treibende Kraft für eine nachhaltige Erholung sein. Die Konjunkturprogramme der Regierungen schaffen somit die Voraussetzungen für ein neues Kapitel in der Entwicklung der Weltwirtschaft nach der Coronakrise und beschleunigen den Wandel, der bereits vor der Pandemie begonnen hatte.

Diese neue Phase der fiskalpolitischen Stimulierung dürfte für weiterhin hohe Haushaltsdefizite in absehbarer Zukunft sorgen, bei denen die Staatsschulden aller Industrieländer wohl deutlich über 100% des BIP liegen werden. Solche Schuldenlasten sind tragfähig, da die Geldpolitik Teile davon durch den Kauf von Staatsanleihen finanzieren und die Zinsen niedrig, nämlich unter der Wachstumsrate, halten wird. Folglich dürfte die Schuldentilgung kein Problem darstellen, solange das Anlegervertrauen weiter besteht und niedrige Renditen als Preis für die Hoffnung auf eine stärkere mittelfristige Erholung akzeptiert werden, während auf einen Impfstoff gewartet wird.

MULTIPLIKATOREFFEKT ÖFFENTLICHER AUSGABEN

Eine Erhöhung der Ausgaben um 1% des BIP fördert folgende Bereiche



Quelle: IWF



VOLATILE, ABER STEIGENDE INFLATION

Die Inflation ist im Jahr 2020 sehr volatil gewesen. Im zweiten Quartal ging sie aufgrund niedrigerer Rohstoffpreise und des Konjunkturabschwungs deutlich zurück, bevor sie in allen Ländern wieder anzog, als die Lockdowns aufgehoben wurden und sich die Ölpreise stabilisierten. Die Pandemie trieb die Transport-, Sicherheits- und Gesundheitskosten in die Höhe. Parallel dazu bestand eine starke Nachfrage nach bestimmten Konsumgütern wie Sport, Freizeit und Fahrzeugen. Gegen Ende Jahr könnten die Mehrwertsteuersenkungen in Deutschland und in Grossbritannien zu vorübergehend niedrigeren Preisen führen, wodurch die Volatilität der Verbraucherpreisindizes zunehmen sollte. Aufgrund der nach wie vor instabilen Nachfrage besteht das Disinflationrisiko weiterhin und die Zentralbanken bleiben gegenüber dieser Gefahr wachsam.

Wir gehen davon aus, dass die Inflation 2021 in den Industrieländern gesamthaft

betrachtet schrittweise von 0,7% auf 1,3% steigen wird. Die USA werden voraussichtlich einen durchschnittlichen Anstieg von 1,2% auf 1,8% verzeichnen, wobei der Tiefstwert bei 1,1% und der Höchstwert bei über 2,5% liegen dürfte. Dies könnte im Nachhinein den Beschluss der Fed, sich auf die durchschnittliche Inflation zu konzentrieren, bestätigen. Sollten umfangreiche fiskalpolitische Massnahmen ergriffen werden, könnte die US-Inflation stärker steigen als erwartet.

In Grossbritannien ist 2020 mit einer durchschnittlichen Inflation von 0,9% und 2021 von 1,6% zu rechnen. Allerdings dürften wegen des Brexits die Transportkosten und Zölle steigen, sodass dieser Wert höher ausfallen könnte als erwartet. In der Eurozone rutschte die Inflation Ende 2020 aufgrund der angeordneten Lockdowns, der Mehrwertsteuersenkungen und des starken Euro in den negativen Bereich. Es wird erwartet, dass sie sich 2021 langsam

erholt und von durchschnittlich 0,25% in diesem Jahr auf 0,6% im nächsten Jahr ansteigt. Damit wird sie aber immer noch deutlich unter dem Ziel der EZB liegen.

In den Schwellenländern wird die Inflation 2020 gesamthaft betrachtet im Schnitt bei 3% und 2021 bei 2,5% liegen. Sie sollte moderat bleiben, nachdem einige Währungen (z. B. die türkische Lira oder einige lateinamerikanische Währungen) 2020 stark abgewertet haben. In China dürfte sich die Inflation nach ihrem starken Anstieg infolge höherer Schweinefleischpreise durchschnittlich um die 2% einpendeln.

Im Jahr 2021 wird die Inflation volatil sein und in den Industrieländern im Laufe des Jahres aufwärts tendieren. Zudem könnten die Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auf die importierte Inflation die Differenzen zwischen den einzelnen Regionen verstärken.

DER BÄRENMARKT IM US-DOLLAR NIMMT KEIN ENDE

Der Bärenmarkt im US-Dollar, der im März einsetzte, wird bis 2021 fortauern und sich sogar beschleunigen. Insbesondere erwarten wir, dass die US-Währung gegenüber Euro, Schweizer Franken, chinesischem Yuan und japanischem Yen fallen wird. Gold wird von der anhaltenden Dollarschwäche profitieren, wengleich die Währungen der Schwellenländer gegenüber dem Dollar wahrscheinlich keine grösseren Aufwertung erfahren werden.

Im März senkte die US-Notenbank Fed ihr Zielband der Fed-Fonds auf 0,00-0,25%, von 1,50-1,75% zu Jahresbeginn. Sie führte auch eine neue quantitative Lockerung durch, die allerdings markante Unterschiede zur vorangehenden aufweist; sie hat kein Enddatum und sieht den Erwerb von Unternehmensanleihen vor. Von entscheidender Bedeutung ist, dass die Fed Devisenswaps mit anderen Zentralbanken, sowohl in den Industrie- als auch den Schwellenländern eröffnete, um die Liquiditätsbedingungen ausserhalb der USA zu verbessern. In den Folgemonaten verlor der Dollar gegenüber den meisten G10-Währungen an Boden, wobei Devisen mit Zinsvorteil am besten abschnitten. Derweil fiel seine Entwicklung gegenüber den Währungen der Schwellenländer uneinheitlich aus.

Für das Jahr 2021 gehen wir davon aus, dass der Dollar weiter unter der von der Fed im letzten Quartal 2020 angekündigten Strategie leiden wird. Nicht nur hat die Währungshüterin bis 2023 eine Zinspause angekündigt, sie hat sich zudem ein durchschnittliches Inflationsziel gesteckt. Bereits vor Ausbruch der Pandemie waren die USA eine der wenigen Volkswirtschaften mit einer positiven Inflation. Sollte dieser Zustand auch nach Corona anhalten und die Fed nicht eingreifen, würde der Dollar an Kaufkraft einbüßen wann immer das Inflationsziel überschritten wird und sich wahrscheinlich schrittweise abschwächen.

Um die Finanzierungsbedingungen zusätzlich zu lockern, stehen der Fed noch weitere Möglichkeiten zur Verfügung, z. B. eine explizite Steuerung der Zinskurve, wie sie die Bank of Japan praktiziert. Dabei werden Anleihenrenditen innerhalb enger Bandbreiten gehalten, um einen Anstieg aufgrund höherer

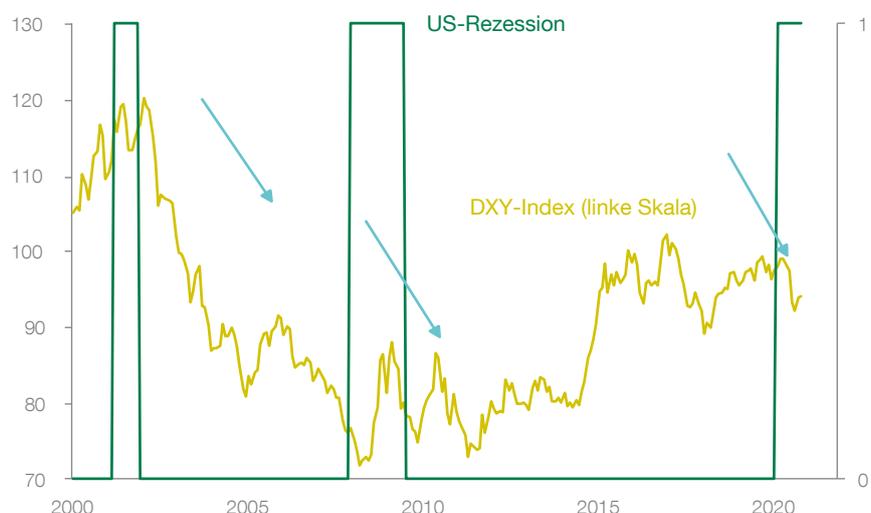
Inflationsprognosen zu verhindern. Im Fall der USA wäre ein weiteres Absinken des Dollars die Folge. Kommt keine Einigung für das Fiskalpaket in den USA zustande, könnte die Fed auch ihre privaten Kreditfazilitäten aktivieren und wie in Grossbritannien in ein Garantieprogramm für Konsumenten und Kleinunternehmen umwandeln. Die Folgen wären eine zusätzliche Ausweitung ihrer Bilanz und eine Abwertung des Greenback.

Einer der wichtigsten Gründe für die Dollarschwäche im kommenden Jahr wird die rasche Verschlechterung der Leistungsbilanz sein. Ihr Defizit beläuft sich derzeit auf 3% des BIP und könnte 2021 eine rasche Ausweitung verzeichnen. Da das Haushaltsdefizit der USA hoch bleiben und sich nahe am derzeitigen Wert von 13%

des BIP ansiedeln dürfte, würde eine weitere wirtschaftliche Erholung die Leistungsbilanz massiv verschlechtern. Da der Dollar laut den gängigen Bewertungsmethoden angemessen bewertet ist, könnte er in den nächsten 12 Monaten stark fallen. In der Vergangenheit führten ähnliche Szenarien in den Folgejahren auf handelsgewichteter Basis zu Einbrüchen von 20 bis 30 Prozent.

Ein moderates US-Wachstum bei einem global anziehenden Wachstum (das wahrscheinlichste Szenario in 2021), ging in der Vergangenheit mit einem schwachen Dollar einher. Das Risiko einer Aufwertung des Dollars könnte sich in zwei Szenarien ergeben: Erstens, falls die USA einen starken Wachstumsüberschuss gegenüber dem Rest der Welt aufweisen. Da China bereits von

DOLLARABWERTUNG NACH REZESSIONEN IN DEN USA



Quellen: UBP, Bloomberg Finance L.P. und Federal Reserve New York

Eine Verschlechterung der Leistungsbilanz und politische Faktoren belasten den US-Dollar.



einer Erholung zu einer Expansionsphase übergeht und Europa Anfang 2021 eine koordinierte Fiskalpolitik betreiben sollte, dürfte sich dieses Szenario kaum erfüllen.

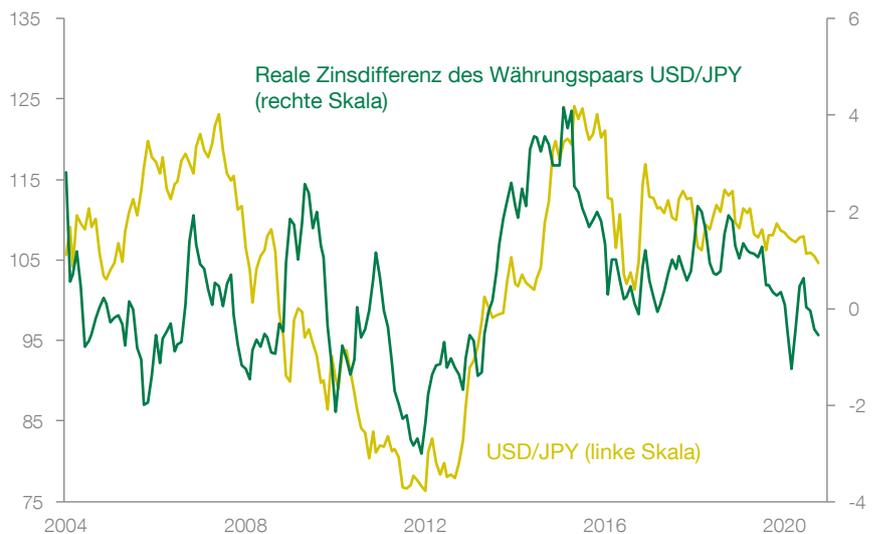
Zweitens setzt der Dollar dann zu einer Aufwertung an, wenn die Risikoaversion extrem hoch ausfällt, wie während der globalen Finanzkrise 2008-2009 und zu Beginn der Pandemie (Januar-März 2020). Die weltweit proaktive Fiskal- und Geldpolitik dürfte dieses Risiko niedrig halten und schnell unterdrücken.

Wichtige politische Faktoren belasten den Dollar zusätzlich. Politiker und Währungshüter werden alles in ihrer Macht Stehende tun, um ihn niedrig zu halten, denn höhere Wechselkurse wirken deflationär. Es besteht eine enge Korrelation zwischen einem übermächtig starken Dollar und Zahlungsausfällen in Schwellenländern. Auch dürfte ein kräftigerer Dollar das amerikanische Handelsdefizit erhöhen, das selbst bei Nichtbeachtung der Ölimporte beachtlich ist. In der aktuellen weltweiten Nachfrageflaute profitiert niemand von höheren USD-Wechselkursen.

Der globale Einkaufsmanagerindex im Gewerbe zeigt positive Aussichten für Währungen an, die stark mit dem weltweiten Wachstum korrelieren. Der australische, neuseeländische und kanadische Dollar, die schwedische Krone und der Euro würden sich in einem solchen Szenario gut behaupten.

Sollte sich das globale Wachstum jedoch als schwächer als erwartet erweisen, erhalten als sichere Häfen geltende Währungen Auftrieb. Schweizer Franken und japanischer

FAIRER WERT DES WÄHRUNGSPAARS USD/JPY LIEGT UNTER 100



Quellen: UBP und Bloomberg Finance L.P.

Yen würden sich, wenn nicht aufwerten, so doch gegenüber dem Dollar aufgrund seiner Schwäche erstarren. Jede Verschlechterung der Risikobereitschaft wird den Niedergang des Dollars gegenüber diesen Devisen beschleunigen. Bis Ende 2021 rechnen wir mit einem Rückgang des USD/CHF-Paars auf fast 0,81, des USD/JPY-Paars auf fast 101.00.

Wir erwarten keine ausgeprägte Dollarschwäche gegenüber den Währungen der Schwellenländer wie dies unmittelbar nach der globalen Finanzkrise der Fall war. Letztere bieten diesmal nominal

und in relativen Zahlen nur begrenztes Potenzial für Carry-Transaktionen. Viele Schwellenländerwährungen, wie der brasilianische Real, die türkische Lira und der südafrikanische Rand zeigen stark negative Realzinsen an. Da die Fed die Zinsen noch mindestens zwei Jahre lang gering halten wird, werden auch die Zentralbanken der Schwellenländer aufgrund der global kränkelnden Nachfrage ihre Sätze nicht erhöhen. Wir sind daher der Ansicht, dass ihre Währungen in 2021 Mühe haben, sich gegenüber dem Dollar aufzuwerten.

WIE WEITER FÜR ANLEIHENANLEGER?

Da sich die Hausse an den Anleihenmärkten, die Anfang der 1980er Jahre begann, als die Schlacht gegen die «Grosse Inflation» der 1970er Jahre gewonnen wurde, dem Ende neigt, ist Vorsicht angezeigt: Der Übergang zu einem Bärenmarkt dürfte von Volatilität geprägt sein, weil die Weltwirtschaft zwischen dem Deflationsdruck nach den Lockdown-Phasen und einer reflationären Geld- und Fiskalpolitik hin und hergerissen wird.

Die hohe Staats- und Privatverschuldung, die sich im Rahmen der beispiellosen Fiskalausgaben im Jahr 2020 aufgetürmt hat, wird für 10-jährige risikolose Anleihen den Renditeanstieg in Zaum halten, selbst wenn sich das Wachstum in 2021 erwartungsgemäss wieder beschleunigt. Wir gehen davon aus, dass die Fed negative inflationsbereinigte Renditen anstreben wird, um so den Schuldenabbau zu unterstützen, wie sie dies bereits beim Eintritt der USA in den Zweiten Weltkrieg tat.

Damit sollten die Renditen 10-jähriger US-Staatspapiere auf höchstens 1% steigen – zumindest so lange, bis die Inflation über den Fed-Zielwert von 2% anzieht. Sollte es zu einem erneuten Nachfrageschock kommen, gehen wir zudem davon aus, dass die geldpolitischen Entscheidungsträger in den USA die Lehren aus der Erfahrung Japans ziehen werden: Sie werden sich bemühen, dass die Steigung der Zinskurve positiv bleibt und die Renditen der US-Referenzanleihen über 0,5% verharren, um das amerikanische Bankensystem und die Finanzmärkte zu stützen.

Die Renditen deutscher Referenzanleihen sollten sich ähnlich entwickeln, dürften aber weiterhin im negativen Bereich bleiben, in den sie Anfang 2019 vorgestossen sind. Die Vorteile negativer Zinsen sind offensichtlich weitgehend ausgeschöpft und die US-Zentralbank hat sich entschieden gegen eine Fortsetzung der Politik negativer Nominalzinsen ausgesprochen. Daher sollte das Niveau deutscher Renditen, die sogar unter den im März 2020 verzeichneten Wert von -0,8% sinken könnten, im Jahr 2021 die Renditenuntergrenze in der Eurozone darstellen.

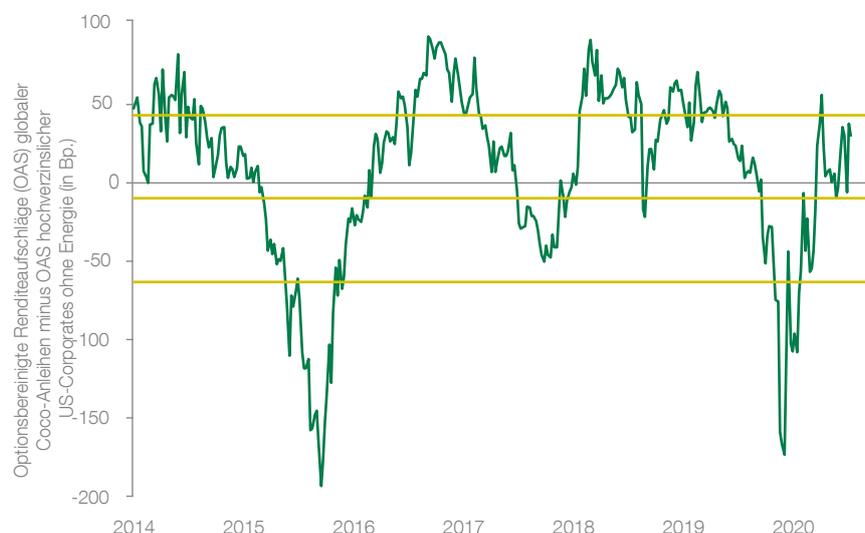
Unternehmenspapiere hoher Bonität sollten 2021 bescheidene Erträge einbringen.

Obwohl inflationsindexierte Anleihen nach Jahrzehnten weltweiter Disinflation attraktiv erscheinen könnten, mahnen wir zur Vorsicht.

Nachfrageängste in der Zeit nach den Lockdown-Phasen sollten Chancen eröffnen, Positionen aufzubauen, wenn das Inflationsrisiko nicht angemessen bewertet wird. Eine angemessene Inflationsrate von nahe 1,5% sollte adäquat sein, auch wenn uns ein längeres Tautziehen zwischen deflationären Kräften und inflationsfördernder Politik bevorsteht.

Da negative inflationsbereinigte Renditen erwartet werden und der Inflationsanstieg angemessen in den risikoarmen Staatsanleihen eingepreist ist, müssen die Anleihen Anleger anderswo nach Renditen Ausschau halten. Die chinesische Wirtschaft befindet sich bereits im Aufschwung und in der frühen Expansionsphase, sodass die Renditen inländischer Staatspapiere wieder steigen, nachdem sie im März 2020 ein Rekordtief

DIE ANLEGER SOLLTEN EUROPÄISCHE HYBRIDANLEIHEN GEGENÜBER HOCHVERZINSLICHEN US-UNTERNEHMENSANLEIHEN BEVORZUGEN



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

erreicht hatten. Mit 3-3,5% bieten die Renditen chinesischer Staatsanleihen im Vergleich zu den US- und den deutschen Werten einen nahezu historischen Renditeaufschlag – und dies in einer Währung, die im kommenden Jahr insbesondere gegenüber dem US-Dollar an Wert gewinnen sollte.

Anleger, die auf Unternehmensanleihen setzen, sollten im Jahr 2021 zunehmend selektiv vorgehen, da der Anstieg der Ausfallquote, der in der Regel auf eine weltweite Rezession folgt, aufgrund staatlicher Massnahmen verzögert wurde. Daher ist anstelle passiver Anlageansätze, die in den letzten zehn Jahren gut funktioniert haben, eine aktive Auswahl von Unternehmenstiteln angezeigt. In dieser Übergangsphase sollte es sich als nützlich erweisen, den Fokus auf Qualität zu legen und Unternehmenspapiere hoher Bonität trotz einer – wahrscheinlich nur kurzfristigen – Volatilität bis zur Fälligkeit zu halten.

Wie bei Staatsanleihen gehen wir auch bei Unternehmenspapieren davon aus, dass sich die Anleger eine Atempause verschaffen können, wenn sie sich ausserhalb der USA

und von Europa umsehen. Obwohl die Erholung in Asien weiter fortgeschritten ist, bieten asiatische Investment-Grade-Unternehmensanleihen gegenüber US-Unternehmenswerten nach wie vor zyklisch hohe Renditeaufschläge. Anleger mit dem US-Dollar als Referenzwährung können auch in hybride Papiere europäischer Banken investieren, die trotz eines impliziten Sicherheitsnetzes der EZB im Vergleich zu hochverzinslichen Papieren erstklassige Renditen bieten. In diesen beiden Bereichen wird eine aktive Auswahl der Unternehmensanleihen auch im nächsten Jahr von zentraler Bedeutung sein.

Im Grossen und Ganzen sollten die Anleger, die den Schwerpunkt auf Qualität legen, im Jahr 2021 der steigenden Ausfallquote und der damit einhergehenden kurzfristigen Volatilität trotzen und moderate Erträge erzielen können. Ansonsten dürften Long/Short-Credit- oder aktienmarktneutrale Strategien Ansätze zur Generierung von Renditen bieten, die weniger stark mit den Launen eines Anleihenmarktes korrelieren, der sich in einem langfristigen Übergang befindet.



CHINESISCHE ANLEIHEN IM AUFWIND

Mit chinesischen Staatspapieren können Anleihen- und Multi-Asset-Anleger unter ähnlichen Bedingungen wie vor dem Nullzinsumfeld investieren, das sich in grossen Teilen der Welt durchgesetzt hat. Diese Werte bieten hohe nominale und positive inflationsbereinigte Renditen in einer Wirtschaft, die nach wie vor eine relativ traditionelle Geldpolitik betreibt.

Die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen in Lokalwährung stiegen nach ihrem Lockdown-bedingten Rückgang auf über 3%. Dieser Wert war zuletzt Anfang Januar 2020 beobachtet worden und liegt nahezu 130 Basispunkte über dem jüngsten Trend der Verbraucherpreisinflation Chinas sowie über deren 5-Jahres-Durchschnitt. Dies steht in deutlichem Kontrast zu den nominalen und inflationsbereinigten Renditen nahe bei null oder unter null Prozent, welche die Staatstitel der wichtigsten Volkswirtschaften in Nordamerika und Europa abwerfen.

Die chinesische Zentralbank setzt weiterhin auf eine traditionelle zinsorientierte Geldpolitik und nicht auf Quantitative-

Easing-Strategien, die in den USA, der Eurozone, Japan und in Grossbritannien im Mittelpunkt stehen. Anleger, die in Staatsanleihen investieren, sollten somit bei einem neuen Schock für das chinesische Wachstum in der Lage sein, von fallenden Renditen zu profitieren und Kapitalgewinne zu erzielen.

Da die chinesische Wirtschaft nun von der Erholungsphase der jüngsten Quartale zu einem breiter abgestützten konjunkturellen Aufschwung übergeht, ist es durchaus möglich, dass die Renditen chinesischer Referenzanleihen weiter steigen. Wir gehen aber davon aus, dass die historisch weiten Spreads zwischen den chinesischen Renditen und jenen von US- bzw. europäischen Staatsanleihen einen zu starken Anstieg der chinesischen Renditen verhindern werden. Diese Entwicklung war auch bei den US-Renditen zu beobachten, die fest verankert blieben, weil die europäischen Anleger nach der Euro-Schuldenkrise aufgrund der negativen Renditen in der Eurozone in US-Staatsanleihen investierten.

Sollte der Aufschwung in China tatsächlich länger andauern (wovon wir ausgehen), dann sollte es die historisch grosse Renditedifferenz zwischen den 10-jährigen US- und chinesischen Staatsanleihen den Anlegern, die in Lokalwährung investieren, zudem ermöglichen, dank einer Aufwertung des chinesischen Yuan die Erträge in Lokalwährung zu steigern. In Verbindung mit der anhaltenden Öffnung der lokalen Anleihemärkte für ausländische Investoren dürfte dies den Yuan stützen.

Anleihen- und Multi-Asset-Anleger sollten sich angesichts der Coronakrise also chinesischen Staatspapieren zuwenden – ganz nach dem Vorbild der konservativen Anleger, die sich in der globalen Finanz- und in der Euro-Schuldenkrise gezwungen sahen, in Werte geringerer Bonität zu investieren, um positive Renditen zu erzielen.

IN DIE TRANSFORMATION DER WELT INVESTIEREN

Die Monate seit Beginn der globalen Pandemie haben Veränderungen in der Weltwirtschaft ausgelöst, die sich auch mit einem Impfstoff und einer Rückkehr zur «Normalität» nicht mehr umkehren lassen. Im Jahr 2021 werden Fintech, grüne Technologien, Biotechnologie, Online-Dienste und Chinas Neuorientierung zentrale Themen für die Anleger darstellen.

In der diesjährigen Aktienmarkttrally haben transformative Wachstumsthemen die eher traditionellen Wirtschaftssektoren bei weitem übertraffen. Diese Tatsache hat verständlicherweise dazu geführt, dass die Anleger hinsichtlich der Nachhaltigkeit dieser Entwicklung gewisse Zweifel hegen. Dabei darf aber nicht übersehen werden, dass der zyklische und strukturelle Zusammenbruch der Unternehmensgewinne (siehe Grafik) aus stark einbrechenden Umsätzen in jenen Sektoren hervorging, die im Umwandlungsprozess der Weltwirtschaft in den Rückstand geraten sind.

Ähnlich wie das Internet und die mobile Datenverarbeitung während der Technologieblase zu Beginn der Nullerjahre transformative Kräfte entfaltet, so erwarten wir, dass im Umwandlungsprozess der Weltwirtschaft nach der Pandemie verschiedene Wachstumsthemen zutage treten, die sich über mehrere Zyklen erstrecken werden.

Rückblickend betrachtet war das Platzen der Technologieblase im Jahr 2001 ein zwar schmerzhafter, jedoch lediglich vorübergehender Umweg innerhalb einer historischen Entwicklung, die auch den Übergang vom Computer zum Laptop sowie von Offline- zu Online-Aktivitäten miteinbezog. Im nächsten Kapitel der Weltwirtschaft wird sich unseres Erachtens eine Reihe von Themen dauerhaft etablieren.

Im Jahr 2020 standen die Pandemie und die daraus resultierende Arbeit im Homeoffice im Zentrum der Weltwirtschaft. Somit nahmen konsumorientierte Technologien und die Biotechnologie in den Vorstellungen der Anleger den ersten Platz ein. Für die Zukunft sollten sie sich jedoch auch anderen zentralen Themen zuwenden. Diese werden nämlich die Transformation in den kommenden zehn Jahren vorantreiben. Während Online-

GRÜNE ENERGIE KÖNNTE WIE DER ONLINE-EINZELHANDEL EINE BESCHLEUNIGUNG ANTRETEN, ES IST MIT VOLATILEN PHASEN ZU RECHNEN



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

Shopping und digitale Unterhaltung, die in den frühen Nullerjahren aufkamen, zusehends Marktanteile gewinnen, befinden sich einige Aspekte unseres täglichen Lebens noch in den Anfängen ihrer Digitalisierung.

In den westlichen Industrieländern ist die Durchdringungsrate von Fintech auf Kosten traditioneller Bankbeziehungen weiterhin sehr gering. Gerade deshalb liefert dieses Segment eine interessante Alternative zu Industrien, deren Transformation bereits weiter fortgeschritten ist. Zwar bieten sich auch in der Biotechnologie noch Chancen, jedoch hat die Pandemie auch das Bedürfnis nach neuen Dienstleistungen in der Medizin, wie die Telemedizin oder ferngesteuerte und robotergestützte Chirurgie, verstärkt.

Auch die grüne Transformation der Weltwirtschaft bringt Chancen mit sich, die nicht nur in der internationalen Klimabewegung gründen, sondern auch durch Staatsgelder und Regulierungen angeregt werden (siehe Seite 22).

China befindet sich einmal mehr im Transformationsmodus und verlagert den Fokus von den Exporten auf eine

Die Anleger sollten in die Transformation der Welt investieren.



HÖRT DER HÖHENFLUG DER AKTIEN NIE AUF?

Verbesserung der Qualität, Nachhaltigkeit und Unabhängigkeit seiner einheimischen Wirtschaft. Die Umwandlung der Kapitalmärkte wird in den nächsten zehn Jahren im Vordergrund stehen und der aufblühende Aktien- und Anleihenmarkt zahlreiche Gelegenheiten für Anleger bereithalten (siehe Seite 16).

Im Zuge der Erholung der Weltwirtschaft, die mithilfe verstärkter fiskalpolitischer Massnahmen (siehe Seite 6) gefördert werden sollte, können auch einige traditionelle Sektoren eine vorübergehende Outperformance generieren. Die Gründe dafür liegen in einer zyklischen Wende im Umsatzwachstum der Unternehmen sowie einer verhältnismässig grösseren Teilnahme an der globalen Erholung.

Dabei sollten sich die Anleger auf erstklassige zyklische Segmente konzentrieren, die ihre Transformation und Restrukturierung weitgehend abgeschlossen haben. Robuste Bilanzen sind gute Anhaltspunkte. Im Gegenzug sollten Sektoren, die sich bereits vor der Pandemie in einem längeren Abschwung befanden, der zu Schuldenabbau, Konsolidierung und ungenügenden Investitionen führte, attraktive zyklische Chancen bereithalten, wenn die Wende einsetzt. Vereinzelt Industriesparten weisen einige dieser Eigenschaften auf, ebenso wie gewisse Minenbetreiber (siehe Seite 19).

Wie im Jahr 2020 sind auch wenige Wochen vor 2021 die Aktienbewertungen hoch. Deshalb kommt dem Risikomanagement eine zentrale Rolle zu. Ein qualitätsorientierter Ansatz mit solidem Risikomanagement, der sich auf eine nachhaltige Ertragsdynamik im Kontext traditioneller Long-only- oder sogar Long/Short-Strategien in besonders volatilen Sektoren konzentriert, dürfte eine gute Grundlage bilden.

Weltweit und insbesondere in den USA liegen die Aktienkurse auf einem Niveau, das zuletzt während der Technologieblase 1999-2000 erreicht wurde. Der Anstieg bei den Bewertungsniveaus, der für einen Grossteil der Rally seit den Tiefständen im März verantwortlich ist, wird in den kommenden Jahren wahrscheinlich kein Renditetreiber mehr sein.

Hier sei erwähnt, dass der historische Crash nach dem Platzen der Technologieblase zur Jahrhundertwende, bei dem die Aktien weltweit um 50% einbrachen, erst eintrat, nachdem das KGV bereits zweieinhalb Jahre über einem Wert von 22 lag, der auch dem aktuellen Stand entspricht.

Tatsächlich begann der Einbruch der Bewertungen von einem Höchststand des KGV von 27 auf ein Tief von 14 erst im Oktober 2000, kurz nachdem die US-Notenbank ihre letzte Zinsanhebung vorgenommen hatte. Viel wichtiger wog ein anderer Faktor, nämlich die Wende in der Gewinndynamik der Unternehmen. Die deutliche Entwicklung fallender, anstelle steigender Gewinne setzte dann 2001 ernsthaft ein.

Während die Erfahrungen der Jahre 2001-2002 zeigen, dass hohe Bewertungen die Renditen begrenzen können, zeigen die Ereignisse der Jahre 1999-2000, dass die Bewertungen über einen längeren Zeitraum hoch bleiben können, sodass das Gewinnwachstum selbst vor dem Hintergrund einer grösseren Blase bei den Aktienmarktbewertungen der wichtigste Treiber für die Gesamrenditen bleibt.

Diese Unterscheidung ist mit Blick auf das Jahr 2021 wichtig, denn die Anleger werden möglicherweise mit anderen Bedingungen als damals konfrontiert sein. Während sich die Bewertungen auf ähnlichen Niveaus befinden, scheint der Gewinnzyklus, anstatt seinen Höhepunkt zu erreichen, im zweiten Quartal dieses Jahres die Talsohle durchschritten zu haben. Im zweiten Halbjahr haben die Gewinne begonnen, sich stetig von den Auswirkungen zu erholen, die durch die globale Pandemie verursacht wurden, insbesondere durch die Anfang dieses Jahres erfolgten Lockdowns (die in einigen Regionen wieder verordnet wurden).

Da die Gewinne im Jahresvergleich im zweiten Halbjahr 2020 trotzdem rückläufig ausfielen, befinden wir uns wahrscheinlich noch im Anfangsstadium einer Erholung. Ein wirtschaftlicher Aufschwung wäre natürlich für die nachfolgende Etappe der Gewinnentwicklung sehr wichtig. Wie wir in diesem Ausblick für 2021 bereits erwähnt haben, sollte der erwartete fiskalpolitische Aktivismus im nächsten Jahr dafür als Katalysator dienen.

Die bevorstehende Gewinnerholung wird jedoch nicht unbedingt glatt verlaufen, da einige Sektoren in den nächsten zehn Jahren in der sich abzeichnenden neuen Welt unter einem dauerhaften Schaden leiden werden. Deshalb ist anstelle des im vergangenen Jahrzehnt vorherrschenden passiven, indexorientierten Ansatzes, ein aktiver thematischer und auf die Titelselektion fokussierter Ansatz für die Ertragsgenerierung weiterhin zentral.

DER AUFSTIEG CHINAS

Die chinesische Wirtschaft dürfte im Jahr 2021 nach dem Ende der Lockdowns von der Erholungs- in eine Wachstumsphase übergehen. Für den Anleger jedoch viel zentraler ist, welche Entscheide Peking bis zum symbolischen 100. Jahrestag der Gründung der Volksrepublik China im Jahr 1949 trifft.

Seit China ab 1978 zahlreiche Wirtschaftsreformen eingeführt hat, um sich dem Weltmarkt zu öffnen, und schliesslich im Jahr 2001 der Welthandelsorganisation beigetreten ist, gilt das Land als Exportmotor für die Welt.

Mit Blick auf die verbleibenden Jahrzehnte des ersten Jahrhunderts der Volksrepublik China (VR China) sollten Anleger damit rechnen, dass sich der Fokus zunehmend vom Ausland hin zu einem qualitativen und nachhaltigen Wachstum des Binnenmarktes verschiebt. Dies bringt eine Reihe wichtiger Auswirkungen mit sich.

Als erstes erfolgte ein Richtungswechsel in der Devisenpolitik. Nach dem Abwertungsschock im Jahr 2015 und dem Handelskrieg mit den USA in den Jahren 2018-19 hat sich unter der Voraussetzung, dass die Spannungen zwischen den USA und China unter Kontrolle bleiben, ein stärkerer Yuan als Instrument zur Bewältigung eines potenziellen inländischen Inflationsdrucks ergeben.

Beim zweiten Strategiewechsel geht es um die weitere Öffnung der inländischen Kapitalmärkte, zu denen ausländische Anleger bisher nur beschränkt Zugang hatten. Die nach wie vor deutlich positiven nominalen Zinssätze in einer Währung, die sich voraussichtlich festigen wird, bieten Anlegern in Staatsanleihen einen Zufluchtsort vor den niedrigen Renditen im weltweiten Anleihensegment.

Drittens sollte der Fokus auf das Inland damit einhergehen, dass sich China mit den Kreditexzessen der Vergangenheit auseinandersetzt. Zahlungsausfälle, auch wenn sie nicht systemischer Natur sind, dürften je weiter die Bereinigung des Finanzsystems voranschreitet, zunehmen. Eine Kombination von ausgewählten Unternehmens- und chinesischen Staatsanleihen bietet Anlegern ein ausgewogenes Risiko-/Ertragsprofil in der sich verändernden Anleihelandschaft des Landes.



Chinas Fokus
verschiebt sich
ins Inland – hin
zu nachhaltigem
Binnenwachstum.

Angesichts des 14. Fünfjahresplans der Kommunistischen Partei sind Anleger gut beraten, weiter den bewährten Ansatz zu verfolgen, sich an den Zielen der Regierungspartei zu orientieren, wenn diese versucht, die Grundlage ihrer Wirtschaft zu stärken.

Ein wichtiges Thema ist Technologie. Die ehrgeizige Ankündigung der chinesischen Führung, bis 2060 vollständig CO₂-neutral zu sein, sowie die Initiativen rund um den 5G-Standard und die Künstliche Intelligenz belegen, dass Peking weiter eine führende Rolle in den Schlüsseltechnologien des 21. Jahrhunderts anstrebt. Dazu gehört auch das Segment des digitalen Zahlungsverkehrs: Chinas Zentralbank wird wohl als erste der Welt eine staatliche Digitalwährung einführen.

Darüber hinaus dürfte der Fünfjahresplan darauf abzielen, gegen das steigende Einkommensgefälle vorzugehen und einen stärkeren Fokus auf die Qualität des inländischen Wirtschaftswachstums zu legen.

Die beschleunigte Digitalisierung von Bildung, Gesundheits- und anderen Dienstleistungen während der Lockdowns dürfte die virtuelle Wirtschaft stärken.

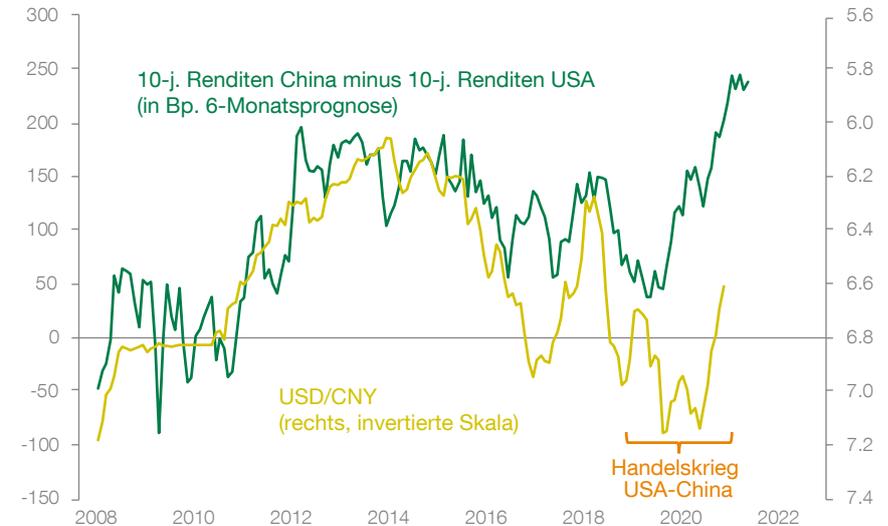
Diese ehrgeizigen Ziele bergen allerdings auch Risiken. Zyklisch gesehen sind die Aktienbewertungen hoch, und die Gewinne werden die bevorstehende Wirtschaftserholung voraussichtlich noch nicht widerspiegeln. Bei den Anleihen zeigt die Erholung zyklisch steigende Renditen an, doch wir gehen davon aus, dass die niedrigen Zinsen in den USA und Europa

FORTGESETZTE YUAN-STÄRKE KÖNNTE ZYKLISCHE UND STRUKTURELLE REFORMEN IM INLAND STÜTZEN

einen verlangsamenden Effekt haben werden. Daher sind in China thematische und auf die Titelselektion konzentrierte Anlagestrategien gegenüber passiven und indexorientierten Ansätzen vorzuziehen.

Neben zyklischen Herausforderungen haben auch wirtschaftliche Turbulenzen die bescheidenen Anstrengungen zur Umbildung und Umstrukturierung des chinesischen Finanzsystems in der Vergangenheit behindert. Dies hat jeweils immer dazu geführt, dass die politischen Entscheidungsträger zur Stabilisierung der Wirtschaft abermals auf traditionelle schuldenfokussierte Infrastrukturausgaben zurückgriffen.

Angesichts der anhaltenden Spannungen zwischen China und Taiwan und der jüngsten Vorstösse an der Grenze zu Indien sowie im Süd- und Ostchinesischen Meer scheint es zudem klar, dass die VR China eine Klärung ihrer Gebietsansprüche anstrebt. Während der Handelskrieg zwischen den USA und China die WTO-geführte Welthandelsordnung auf den



Quellen: Bloomberg Finance L.P. und UBP

Kopf stellte, könnte sich eine ausgeprägtere Verschiebung des geopolitischen Status quo in den asiatischen Regionen weiter destabilisierend auf die Weltwirtschaft auswirken.

In Anbetracht dieser geopolitischen Machtkämpfe und des Eskalationsrisikos

bevorzugen wir es, uns in China teilweise über qualitativ hochwertige Long/Short-Equity-Hedgefonds zu engagieren. Diese ermöglichen den Anlegern eine Positionierung in langfristigen Transformationsthemen und gleichzeitig ein aktives Risikomanagement (siehe Seite 23).

ZURÜCK IN DIE HEIMAT?

Die Pandemie und der Einbruch der Weltwirtschaft haben den Handel schwer getroffen und Schwächen der Produktionsketten ans Licht gebracht: Es hat sich gezeigt, dass die Industrieländer in hohem Masse von Produkten abhängig sind, die in Schwellenländern hergestellt werden, darunter Medikamente, medizinische Geräte, Automobilkomponenten, Lebensmittel, seltene Erden und technologische Hardware.

Einige westliche Regierungen reagierten darauf mit Anreizen, um die Produktion mithilfe von Subventionen wieder zurückzuholen. Werden nun viele Unternehmen ihre Produktion «nach Hause» verlagern?

2018 setzte mit der Eskalation des Handelskriegs zwischen China und den USA auch eine Verlangsamung des Handelswachstums ein. Angesichts der plötzlich wiederkehrenden Beschränkungen und Zölle begannen internationale Unternehmen damit, ihre Produktion erneut zu verlagern.

Laut einer neuen Studie¹ nahm Chinas Anteil bei den US-Importen im verarbeitenden

Gewerbe 2018 und 2019 ab. Dieser Rückgang setzte sich 2020 aufgrund des allgemein abnehmenden Handels fort, und Unternehmen verlegten einige ihrer Produktionsstandorte aus China in andere asiatische Länder und Mexiko. Führende Konzerne wie Google, Omnidex, Microsoft, Apple und GoPro verliessen China. Dennoch blieben sie in der Nähe der beiden Schlüsselmärkte China und den USA, und wanderten in Länder ab, die Handelsabkommen mit den beiden Supermächten geschlossen haben.

In der Tat wurden bereits vor der Zuspitzung des Handelskonflikts Produktionsstandorte in China geschlossen. Der Grund dafür waren die steigenden chinesischen Löhne. In Vietnam sind die Löhne nur halb so hoch, und in Mexiko sind sie immerhin 30% niedriger. Für Unternehmen, die vom Marktwachstum profitieren wollen, das durch den immer grösseren chinesischen Mittelstand befeuert wird, ist es jedoch gar nicht so einfach, China zu verlassen.

Auch die Rückverlagerung der Produktion in die Industrieländer ist keine einfache

Aufgabe: Wie Studien zeigen, setzt dies normalerweise den Einsatz von zahlreichen Prozessautomatisierungen voraus, wozu gut ausgebildete Mitarbeitende benötigt werden. Der Erwerb der erforderlichen Technologie, die Einstellung hoch spezialisierter Arbeitskräfte und der Aufbau eines neuen Subunternehmensnetztes kann das Tempo des ganzen Rückholungsprozesses drosseln.

Grosse Unternehmen dürften ihre Produktion weiter diversifizieren, ihre Lieferketten absichern und nach Chancen in verschiedenen Ländern suchen, während sie grössere Klarheit in Bezug auf die US-Handelspolitik abwarten. Das könnte dazu führen, dass es nur zu einer teilweisen Reindustrialisierung der Industrieländer kommt und internationale Unternehmen ihre Produktion nur beschränkt aus China zurückziehen.

¹ «Trade war spurs sharp reversal in 2019 Reshoring Index, foreshadowing COVID-19 test of supply chain resilience», Kearney 2020 Reshoring index

UNTERSCHIEDE NICHT NUR IN DER FARBE

Die im Jahr 2020 vorherrschenden Trends dürften sich auch 2021 fortsetzen, wobei Gold von den üblichen Faktoren wie geopolitische Spannungen profitiert und Silber durch die Erholung in der industriellen Fertigung angekurbelt wird. Platin könnte aus der Gunst der Anleger fallen, da sich die Nachfrage verlagert und Technologien weiterentwickeln, besonders in der Automobilierteilsparte.

Gold setzt Höhenflug fort

Gold wird auch 2021 von den Faktoren profitieren, dem es bereits seine im Jahr 2020 erreichten Allzeithochs verdankt. Dies sollte zu einem Preisanstieg bis Ende 2021 auf mindestens USD 2'200 führen.

Eine solche Entwicklung steht im Einklang mit dem künftigen Wachstum der Geldmenge M2 in den USA. Auch die weiteren geldpolitischen Massnahmen sollten eine Stütze bieten. Die Zentralbanken auf der ganzen Welt betreiben eine Politik der negativen Realzinsen und beabsichtigen, diese auch in den kommenden Jahren beizubehalten. Die Aussichten auf eine weitere quantitative Lockerung, negative Einlagensätze und Leitzinsen erhöhen das Aufwärtspotenzial von Gold.

Investoren halten beträchtliche Long-Positionen in Gold, werden aber physischem Gold weiterhin den Vorzug geben.

Geopolitische Spannungen, insbesondere zwischen den USA und China, sind ein Merkmal der neuen globalen politischen Landschaft. Dies verleiht Gold, aufgrund seines Status als sicherer Hafen, weiteren Auftrieb. Selbst wenn sich die Volkswirtschaften nach der Einführung eines Impfstoffs gegen Covid-19 wieder öffnen, sollte eine Belebung der Verbrauchernachfrage, besonders in Asien, das Edelmetall beflügeln.

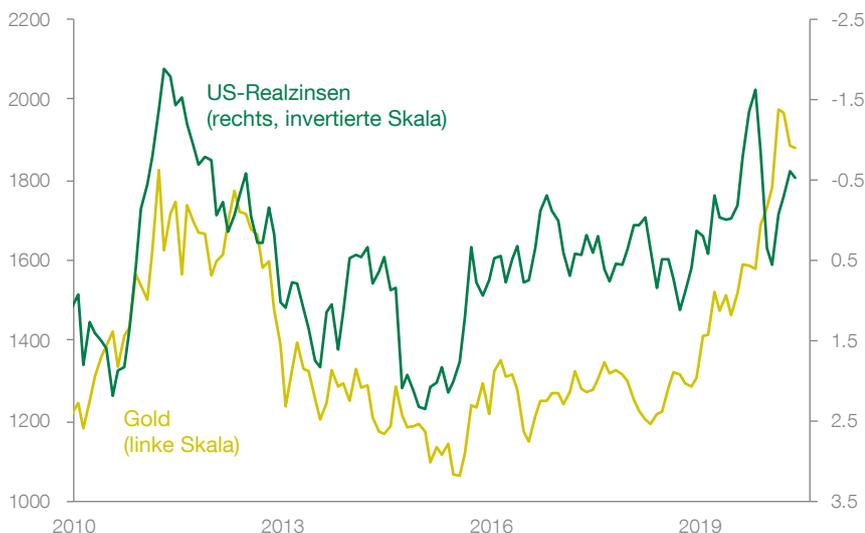
Möglicherweise sind wir mit unserem Preisziel zu vorsichtig. Noch halten die Anleger beträchtliche Goldpositionen, dürften aber wie im Jahr 2020 physische Bestände dem Finanzgold vorziehen, womit wir mit einer kräftigen zugrunde liegenden Nachfrage rechnen können.

Silber korreliert enger mit globalem Wachstum

Beim Silber sehen wir wenig Chancen für einen Rückgang der Preise im Jahr 2021, sondern erwarten stattdessen einen Anstieg auf mindestens USD 32 pro Unze bis Ende Jahr. Die schrittweise Erholung der Weltwirtschaft, die Verbreitung grüner Politik in den grossen Volkswirtschaften und die gleichen geldpolitischen Faktoren wie beim Gold sollten Silber stützen.

Die sich seit Mai verbessernde Industrienachfrage in Verbindung mit den fiskalpolitischen Anreizen, die wir für Anfang 2021 erwarten, deuten auf eine weltweit stetige Erholung im verarbeitenden Gewerbe hin. Dies sind gute Nachrichten für Silber, da es in vielen Industrieprozessen verwendet wird.

NEGATIVE REALZINSEN BEFLÜGELN GOLDPREIS



Quellen: UBP und Bloomberg Finance L.P.

Wir gehen davon aus, dass die Konjunkturmassnahmen zu einer deutlichen Fokussierung auf Nachhaltigkeit führen werden (siehe Seite 22). Mittelfristig wird dies die Nachfrage nach Silber steigern, da es ein wichtiger Rohstoff zur Herstellung von Solaranlagen ist. Da das Gold-Silber-Preisverhältnis immer noch über seinem 30-jährigen Durchschnitt liegt, ist Silber im Vergleich zu Gold unterbewertet.

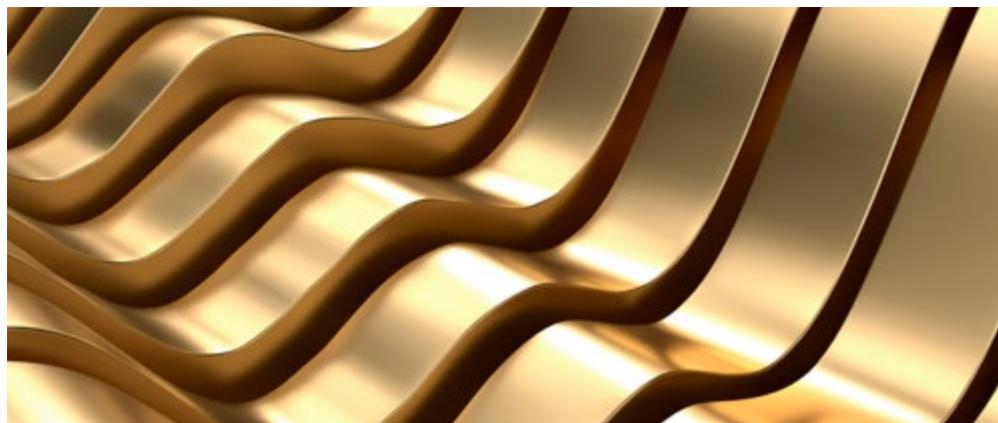
Platin liegt trotz der Erholung im Rückstand

Im Jahr 2020 gehörte Platin zu den schwächsten Edelmetallen und konnte nicht mit der Rally von Gold, Silber und Palladium mithalten. Die schlechten Zahlen sind auf die stark fallende Nachfrage in der Schmuckbranche, die Verlangsamung im Automobilssektor und einen Angebotsüberhang zurückzuführen. Zusammen mit der zunehmenden Abkehr von Dieselmotoren dürfte im Jahr 2021 kaum für Raum für eine deutliche Erholung bei Platin sein.

Der World Platinum Investment Council rechnet für das Jahr 2020 mit einem Überschuss von etwa 247'000 Unzen – mehr als 120'000 Unzen über seiner vorherigen Schätzung. Während das Angebot infolge der Lockdowns leicht gesunken ist, war bei der Nachfrage ein deutlich stärkerer Rückgang zu verzeichnen.

Besonders die Abkehr von Dieselmotoren im Automobilssektor belastet den Platinpreis

deutlich. Etwa 40% der Nachfrage war in den letzten Jahren mit der Produktion von Dieselfahrzeugen verbunden. Während sich langfristig wieder im Rahmen der Brennstoffzellentechnologie Einsatzmöglichkeiten ergeben, können kurzfristig die Nachfragerückgänge nicht ausgeglichen werden.



WIE SIEHT ES MIT GOLDMINEN AUS?

Seit dem dritten Quartal 2020 verzeichnen die Edelmetallpreise eine Korrektur. Dies hat es den Anlegern ermöglicht, Zukäufe für ihre physischen Bestände zu tätigen und zugleich die Goldminenbetreiber genauer unter die Lupe zu nehmen. Die Branche dürfte im Jahr 2021 nicht nur von steigenden Preisen, sondern auch von zahlreichen anderen Faktoren profitieren.

Im Gegensatz zu einem typischen Gold-Bullenmarkt, führen niedrige Energiepreise und fallende Produktionskosten in Lokalwährung zu einem Rückgang der Kosten für die Minenbetreiber. Diese könnten um bis zu 13% auf USD 900 pro geförderte Unze fallen und somit mehr als 50% unter dem aktuellen Goldkassakurs liegen. Diese Rentabilitätssteigerung war der Schlüssel zum Bullenmarkt für Gold seit den Tiefstständen vom März 2020.

Da die Minen im zweiten Quartal grösstenteils geschlossen blieben, dürfte

die Wiedereröffnung Ende Juli und im August dazu führen, dass sich die Volumen wieder den zyklisch hohen Margen in diesem Sektor anpassen und die nächste Etappe des Gewinnwachstums im Jahr 2021 antreiben werden.

Obwohl sich der physische Goldpreis nahe an einem Allzeithoch befindet, liegt der Gewinn pro Aktie für Minenunternehmen auf dem Niveau von 2008-2009. Damals lag der physische Goldpreis unter USD 1'000 pro Unze verglichen mit derzeit USD 1'800-1'900.

Auch ohne eine entsprechende Umsatzsteigerung konnten führende Produzenten dank hoher Margen eine Dividende auszahlen oder sogar bestehende Zahlungen erhöhen. Mit der Steigerung des freien Cashflows steigt auch der Gesamtertrag für die Aktionäre.

Im Goldminensektor, der in der Vergangenheit eher Wert für die Aktionäre

vernichtet hat, sollten konservative Anleger einen aktiven und qualitätsbedachten Ansatz verfolgen.

Unternehmen, die Lizenzen an Minenbetreiber vermarkten, können einen vergleichsweise risikoärmeren Einstieg in den Sektor bieten. Das Geschäftsmodell dieser Unternehmen ist darauf ausgerichtet, den Produzenten eine Vorfinanzierung im Tausch gegen einen Anteil an der Goldproduktion oder Einnahmen aus bestimmten Projekten zu bieten, wodurch sie operationellen Risiken weniger ausgesetzt sind als Produzenten.

Grosse, breit diversifizierte und gut geführte Anbieter profitieren generell nicht nur von steigenden Goldpreisen. Sie bieten auch den Vorteil, dass das Risiko schlechter Kapitalzuteilungsentscheidungen durch Diversifikation und langfristige Ausrichtung der Geschäftsstrategie abgedefert wird.

SCHÖNE NEUE US-WELT

Das unerwartet enge Rennen um die US-Präsidentschaft kündigt eine sich beschleunigende Veränderung im geopolitischen Umfeld an, die grössere Risiken für Investoren mit sich bringt. Ein aktives Risikomanagement wird immer wichtiger, während die Verlagerung der Anlagetätigkeit hin zu lokalen Transformationsthemen gegenüber globalen Trends an Bedeutung gewinnt, um unter diesen neuen Bedingungen Vermögen zu erhalten und aufzubauen.

Die Welt hat mit Erleichterung aufgenommen, dass nach mehreren Tagen der Stimmenausrählung festzustehen scheint, dass der Demokrat Joe Biden am 20. Januar 2021 ins Weisse Haus einziehen und die Regierung Trump abgelöst wird. Das knappe Rennen und die Unsicherheit in Bezug auf die Mehrheitsverhältnisse im Senat zeigen jedoch, wie stark sich der Wechsel an der Regierungsspitze in den USA auf die Welt und die Anleger auswirken wird.

Donald Trump wurde 2016 inmitten einer Welle des Populismus – die den Austritt Grossbritanniens aus der EU, den Aufstieg der Fünf-Sterne-Bewegung in Italien und Siege populistischer Kandidaten für hohe Ämter in Österreich und auf den Philippinen einschloss – zum 45. Präsidenten der USA gewählt. Deshalb kann den Anlegern nicht vorgeworfen werden, gedacht zu haben, dass die USA nur vorübergehend von einer weltweiten populistischen Bewegung erfasst wurden. Diese begann mit der viel beachteten Niederlage einer ihrer prominentesten Figuren, der rechtsextremen Marine Le Pen, 2017 in Frankreich und mit nur bescheidenen Zugewinnen bei der Europawahl 2019 abzuebben.

Die US-Präsidentschaftswahl 2020 hat uns jedoch eines Besseren belehrt. Allein schon die Tatsache, dass das Rennen bis zur letzten Minute spannend blieb, dass sich die Umfrageinstitute wohl noch stärker getäuscht haben als bei der umstrittenen Wahl von Präsident Donald Trump 2016 und dass im Jahr 2020 mehr Amerikaner für ihn gestimmt haben als 2016, deutet darauf hin, dass die politische Mitte in den USA deutlich geschwächt ist und, so wie es auch viele der wichtigsten Verbündeten sehen, irreparabel beschädigt sein könnte.

Besonders die bilateralen Beziehungen mit Europa und insbesondere mit Asien wurden während der vierjährigen Präsidentschaft von Donald Trump auf eine harte Probe gestellt. Dass mit Joe Biden nun ein moderaterer Präsident ins Weisse Haus einzieht, dürfte kaum ausreichen, um das Misstrauen zu überwinden und das Vertrauen in die USA als verlässlichen Partner wiederherzustellen.

Zweifelsohne wird eine Biden-Regierung versuchen, zahlreiche innen- und aussenpolitische Massnahmen ihres Vorgängers rückgängig zu machen und vielleicht auch wieder dem Pariser Klimaabkommen, dem Atomabkommen mit dem Iran und der Weltgesundheitsorganisation beitreten. Da die Abwahl des 45. Präsidenten jedoch äusserst knapp ausfiel, dürften die internationalen Verbündeten weiterhin Zweifel daran hegen, dass die Liebelei der USA mit dem Populismus tatsächlich nur ein kurzer Flirt war.

Insbesondere in den wichtigen Beziehungen, d. h. im Verhältnis USA-China und USA-Europa, hat das in den letzten vier Jahren aufgebaute Misstrauen die Partnerländer dazu veranlasst, Massnahmen zum eigenen Schutz zu ergreifen. China, die bevölkerungsreichste Nation der Welt, scheint nach den ersten Entwürfen seines bevorstehenden Fünfjahresplans bereits einen Weg zur wirtschaftlichen Eigenständigkeit eingeschlagen zu haben. Da Biden sehr zurückhaltend darin sein dürfte, den von Präsident Trump eingeschlagenen Konfliktkurs expliziter Verkaufsverbote für Technologie und einer völligen Verweigerung des Zugangs zu den US-Kapitalmärkten fortzusetzen, hat China die Chance, die Schwachstellen zu beheben, die durch den schädlichen Handelskrieg zwischen den USA und China in den Jahren 2018-19 zutage traten.

Amerikaner, die für Trump stimmten



Quelle: Associated Press

Fehlerquote der Meinungsumfragen zu Trump-Wählern



Quellen: Associated Press und UBP

Wer geht gestärkt aus der Krise hervor?



Quelle: Lowy Institute

Demgegenüber hat die Entwicklung des Verhältnisses mit den USA in den letzten Jahren Europa dazu veranlasst, einen Dialog über die nächste Runde von Reformen im langfristigen Experiment der «immer enger kooperierenden EU» zu führen – so wie die globale Pandemie die Weichen für die ersten Schritte hin zu einer Fiskalunion gestellt hat. Der vergleichsweise langwierige Entscheidungsprozess und die Abhängigkeit Europas vom Welthandel könnten es jedoch erschweren, den gleichen Weg wie China in vergleichbarem Tempo zu beschreiten. Stattdessen wird Europa wahrscheinlich seine auf den Schlachtfeldern des Zweiten Weltkriegs geknüpften Beziehungen zu den USA allmählich in eine ausgewogenere und von den USA unabhängige Beziehung überführen, sobald es beginnt, seine eigene politische Agenda aufzubauen. China wiederum wird versuchen, diesen Wechsel mit Anreizen und Abschreckungsmitteln zu beeinflussen, die auf die Interessen des Landes ausgerichtet sind.

Obwohl sich die geldpolitischen Strategien in den Industriestaaten angenähert haben, werden wir wohl von unserer traditionellen Sicht auf die Welt abrücken müssen. Die Märkte

werden zunehmend von den inländischen, statt den US-zentrierten Fiskalmaßnahmen und politischen Prioritäten bestimmt. In Verbindung mit den in den westlichen Volkswirtschaften vorherrschenden Nullzinsregimes bedeutet dies, dass die Wahrscheinlichkeit für politische Fehler höher und die daraus resultierenden Folgen wesentlich gravierender sind als in früheren Zyklen.

Der knappe Sieg nicht nur des künftigen Präsidenten, sondern auch im US-Senat birgt die Gefahr, dass die USA den Weg Europas einschlagen und in eine Zeit der fiskalpolitischen Lähmung, wie nach der globalen Finanzkrise, zurückfallen. Da der geldpolitische Handlungsspielraum der Federal Reserve diesmal jedoch beschränkt ist, werden neben fiskalpolitischen Massnahmen unter Umständen noch extremere geldpolitische Entscheidungen getroffen werden müssen. Dies dürfte allerdings nur eintreten, falls es zu einer neuen globalen Wirtschaftskrise wie im März 2020 kommt.

Aus den genannten Gründen ist in der neuen multipolaren Welt (siehe Seite 23) und angesichts des

drohenden Endes des «Fed-Put», welcher die Anleger in den vergangenen Jahren vor politischen Fehlern schützte, ein zunehmend aktives Risikomanagement angezeigt. Zudem sollten sich die Anleger, die sich aufgrund der Globalisierung der Weltwirtschaft von ihrer ausgeprägten Präferenz für inländische Anlagen verabschiedet hatten, wieder stärker dem Heimatmarkt zuwenden. Auf diese Weise können sie von den Entwicklungen profitieren, die bereits unter Präsident Trump die weltweiten Wirtschafts- und geopolitischen Beziehungen verändert haben und sich unter dem neugewählten Präsidenten Biden verstärken sollten.

Der knappe Ausgang der Präsidentschaftswahl beweist, dass die politische Mitte in den USA deutlich geschwächt ist.



WETTERFESTE STRATEGIEN

Im Jahr 2021 dürfte der Klimawandel wieder in den Mittelpunkt rücken. China – der weltweit grösste Emittent von Kohlendioxid – und Europa werden den Fokus ihrer politischen Agenda auf sinnvolle Massnahmen zur Bewältigung dieser wachsenden Herausforderung für die Weltwirtschaft legen. Derweil könnten in den USA, die bei den Kohlenstoffemissionen hinter China an zweiter Stelle stehen, Fortschritte erzielt werden.

Die Vorschläge der Europäischen Kommission zielen darauf ab, die EU-weiten Netto-Treibhausgasemissionen bis 2030 um mindestens 55% zu reduzieren. China hat sich vorgenommen, bis 2060 CO₂-neutral zu werden und dürfte in seinem Fünfjahresplan, der im März 2021 finalisiert wird, ehrgeizige Ziele festlegen.

Obwohl die Ambitionen der USA noch weit hinter jenen von Europa und China zurückbleiben, könnte es zu Fortschritten kommen, wenn Joe Biden nach seinem Sieg in das Weisse Haus einzieht – vor allem, falls die Demokraten nach der Stichwahl in Georgia im Januar im Senat die Mehrheit stellen.

Die Welt steht am Anfang einer mehrjährigen Übergangsphase während der fossile Brennstoffe immer mehr durch erneuerbare Energien ersetzt werden. Die nachhaltige Finanztaxonomie der EU und die künftigen Rahmenbedingungen, die durch den Fünfjahresplan Chinas geschaffen werden, treiben diesen Transformationsschub an.

So wie im 21. Jahrhundert die Transformation vom Desktop-Computer hin zu mobilen Anwendungen stattgefunden hat und im Einzelhandel der stationäre Verkauf durch den Online-Handel abgelöst wurde, sollten Investoren mit einem mehrere Jahrzehnte dauernden Wechsel von fossilen Brennstoffen zu erneuerbaren Energien rechnen. Doch genau wie in der Computerbranche und im Einzelhandel wird auch dieser klimawandelbedingte Transformationsprozess in Wellen stattfinden.

Die diesjährige Rally der grünen Aktien deutet darauf hin, dass die Märkte einen schnelleren Übergang eingepreist haben. Während die Massnahmen in Europa, China und möglicherweise den USA in der Tat auf ein schnelleres Tempo hinweisen, sollten

Anleger mit einigen Pausen bei der langfristigen Outperformance rechnen. Wie sich bei den bereits erwähnten Übergangsphasen in der Computerbranche und im Einzelhandel gezeigt hat, sollten diese Pausen als Gelegenheit betrachtet werden, Positionen weiter auszubauen.

Die Erfahrung lehrt uns, dass Unternehmen und Branchen, die sich nur langsam anpassen, bestenfalls kurzfristige Schwierigkeiten abwenden können und letztendlich ins Abseits geraten, während diejenigen, die sich schnell anpassen, Chancen für Anleger bieten. Dies gilt auch für kohlenstoffintensive Industriezweige wie Energieerzeugung, Schwerindustrie und Transport: In diesen veralteten Industriebranchen wird die Titelselektion eine wichtige Rolle spielen.

Die offensichtlichen Gewinner sind Wind-, Solar-, Wasser- und andere alternative Energiequellen. Zudem kommt auch neuen Transportmodellen, die Elektrofahrzeuge einbeziehen, eine besondere Bedeutung zu. Auch weitere Industrien werden von der Entwicklung profitieren. Neue landwirtschaftliche Praktiken

und die steigende Nachfrage nach einem reduzierten CO₂-Fussabdruck in der gesamten Lebensmittelwertschöpfungskette verändern bereits die Agrarlandschaft. Klimabezogene Themen wie Biodiversität, seltene Materialien, gesunde Ökosysteme, nachhaltige Gemeinschaften und Grundbedürfnisse sollten ebenfalls langfristige Chancen für Investoren bieten.

Die Erwirtschaftung von Anlagerenditen und die Schaffung von sozialem Mehrwert müssen sich nicht gegenseitig ausschliessen. Investitionen in Unternehmen, die den Übergang zu einer nachhaltigen Gesellschaft mit Netto-Null-Emissionen bis 2050 erleichtern, könnten alle zu Gewinnern machen.

Die Welt steht an der Schwelle des Übergangs von der Abhängigkeit von fossilen Brennstoffen zu erneuerbaren Energien.



AKTIVES RISIKO- MANAGEMENT IST ANGESAGT

Wie 2020 wird auch im Jahr 2021 ein aktives Risikomanagement von zentraler Bedeutung sein für die Anleger – zumal amerikanische und europäische Staatsanleihen nicht mehr denselben Schutz wie in früheren Zyklen bieten. Die Erfahrung, welche die Euro-basierten Anleger nach dem Rückgang der Renditen deutscher Bundesanleihen unter 1% gemacht hatten, ist aufschlussreich und gilt auch für die US-Staatsanleihen, die 2020 unter diesen Wert sanken.

Als die Renditen deutscher Bundesanleihen über 1% lagen, konnten sie 25-30% eines 10%-igen Aktienmarkteinbruchs ausgleichen. Als die Renditen dann unter 1% sanken und sogar noch bevor sie negativ wurden, reichten sie nicht mehr aus, um die Aktienmarktvolatilität in nennenswertem Masse zu kompensieren. Wie sich an der weltweiten Aktienmarktkorrektur von September gezeigt hat, trifft dies auch auf die US-Staatsanleihen zu, die derzeit eine Rendite von weniger als 1% abwerfen.

Die Anleger sollten daher ihr Engagement in alternativen Anlagen wie Hedgefonds, strukturierten Produkten, Optionen und Futures ausbauen, um so traditionelle Anlageportfolios, die vorwiegend Long-Positionen in Aktien und Anleihen halten, asymmetrischer zu gestalten.

Wir setzen Hedgefonds ein, um die Risiko-Rendite-Profile dieser traditionellen Anlagekategorien anzupassen, da sie ansonsten nachteilige Folgen für die Anleger haben könnten. So haben sich einige Emittenten von Unternehmensanleihen in der aktuellen Pandemie als anfällig erwiesen. Dadurch haben sich grosse Chancen für Long/Short-Credit-Hedgefonds ergeben, welche diese Diskrepanzen zu nutzen wissen.

Im Aktienbereich können die Manager mit einem Long/Short-Ansatz in Schwellenmarktaktien ein Engagement im langfristigen Thema «asiatischer Konsum» ermöglichen und gleichzeitig die Anleger vor Volatilität schützen, die in der Regel mit dieser Anlagekategorie verbunden ist.

Mit strukturierten Produkten können wir Einschätzungen zu den zugrunde liegenden Werten ausdrücken und dabei



Die Risikobegrenzung ermöglicht die Nutzung der Transformationsthemen dieser neuen Weltwirtschaft.

das mit diesen Basiswerten einhergehende Verlustrisiko beschränken. Dies führt zu einer asymmetrischen Partizipation an der Performance – insbesondere bei ungünstigen Marktentwicklungen. Der Einsatz dieser Produkte hat sich vor allem im Jahr 2020 als überaus nützlich erwiesen, da so die Markteinbrüche weitgehend abgedeckt werden konnten.

Im Jahr 2020 haben wir regelmässig Futures- und Optionsstrategien eingesetzt. Diese waren in schwierigen Phasen von zentraler Bedeutung. Insbesondere Put-Optionsstrategien waren sehr nützlich, um die Portfolios unter den bisher so anspruchsvollen Bedingungen abzuschirmen. Sie haben sich als effektives und effizientes

Instrument erwiesen, die zugrunde liegenden Portfolios vor Verlustrisiken zu schützen und gleichzeitig bei kontrolliertem Risiko die Partizipation an Aufwärtsbewegungen zu ermöglichen.

Die Anleger werden auch im Jahr 2021 mit Risiken konfrontiert sein. Angesichts der drastischen geld- und fiskalpolitischen Massnahmen sowie einiger drohender politischer und pandemiebedingter Extremereignisse bleibt die Finanzmarktentwicklung ungewiss. Dank unserem aktiven Risikomanagement können wir einige dieser Gefahren eindämmen, insbesondere weil viele unserer Kunden den Schwerpunkt auf Kapitalerhalt legen. Wichtiger noch: Durch die Abschwächung dieser Risiken können wir die Chancen, die sich in Volatilitätsphasen an den Märkten eröffnen, noch besser nutzen und von längerfristigen Transformationsthemen in dieser neuen Weltwirtschaft profitieren.



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.

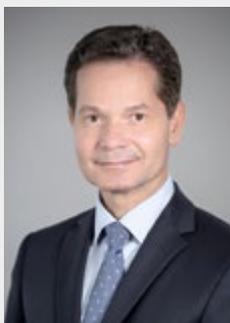


NORMAN VILLAMIN

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

Chief Economist

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 kam im November 2018 zur UBP; er verfügt über mehr als 14 Jahre Erfahrung im Wealth Management und Investment Banking. Zuvor war er als Head of Emerging Market Research bei der Commerzbank tätig und leitete ein internationales Team, das alle wichtigen Schwellenländer (Russland/GUS, EMEA, China und Lateinamerika) abdeckte.

Peter Kinsella hat umfangreiche Erfahrung mit fortschrittlichen Techniken zur

Währungsabsicherung und zum Risikomanagement, die er in seiner Position als Devisen- und Derivatehändler bei Pioneer Investments/Amundi gewonnen hat.

Er absolvierte zwei Masterabschlüsse, einen in Wirtschaftswissenschaften an der London School of Economics (UK) und einen in Recht und Wirtschaft an der Universität Bologna (Italien).

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 Zweigstelle 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 Erwerb, 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 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 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 sollte der Kunde in Bezug auf die hier erwähnten Wertpapiere oder Finanzinstrumente seine Entscheidungen eigenständig treffen, auch in Bezug auf allfällige Vorzüge oder die Eignung von Investitionen. Vor Durchführung einer Transaktion sollte der Kunde die im Prospekt oder 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.

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 Zweigstellen gelten, was zu Interessenkonflikten mit denen des Kunden führen könnte. Die UBP hat Richtlinien zur Handhabung von Interessenkonflikten erlassen und trifft angemessene organisatorische Massnahmen um diesen vorzubeugen.

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) oder anderer Bestimmungen. Die EU-Richtlinien finden keine Anwendung auf Beziehungen mit UBP Zweigstellen ausserhalb der EU.

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, Investmentfonds usw.) ausschliesslich an Kunden, die in der Lage sind, das entsprechende Risiko zu verstehen und zu tragen. Kapitalinvestitionen sind mit Risiken verbunden und der Kunde könnte den eingangs investierten Betrag nicht vollständig zurückerlangen. Investitionen können Wechselkurschwankungen ausgesetzt sein, die zu Wertsteigerungen und Wertschmelzen führen können. Wechselkurschwankungen können für den Kunden den Wert von Erträgen oder Anlageportfolios verringern oder erhöhen. Der Kunde könnte sich einem Wechselkursrisiko aussetzen, wenn ein Finanzinstrument oder der Basiswert eines Finanzinstruments in einer anderen Währung begeben wird 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».

Es wurden angemessene Bemühungen unternommen, um den Inhalt aus 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 gibt keine Gewähr, dass vorliegende Dokument zu ergänzen oder allfällige, in der Folge 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 voraussichtliche Aussagen zu verstehen. Voraussichtliche Aussagen sind nicht zwingend ein Hinweis auf 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 ausdrücklichen

oder implizit gemachten vorausblickenden Aussagen unterscheiden. Die angestrebten Erträge unterliegen grundsätzlich bedeutenden wirtschaftlichen und marktbezogenen Unwägbarkeiten, die sich negativ auf die Wertentwicklungen 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 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 UBP berät nicht hinsichtlich der steuerlichen Konsequenzen von Anlagen in diesem Dokument, das überdies nicht die persönliche Situation eines Kunden widerspiegelt.

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 der Vertrieb dieses Dokument in den Vereinigten Staaten von Amerika und/oder an US-Persons oder in Gerichtsbarkeiten, in denen die UBP Vertriebsbeschränkungen unterstellt ist, nicht erlaubt.

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 steht unter der Aufsicht der Financial Conduct Authority (FCA) sowie in begrenztem Ausmass der PRA.

Dubai: Vorliegendes Werbematerial wurde von der Union Bancaire Privée, (Middle East) Limited, veröffentlicht, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority (die 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) für regulierte Tätigkeiten vom Typ 1, 4 & 9 in Hongkong registriert. In Hongkong können Wertschriften nur über folgende spezifischen Dokumente zum Kauf oder Verkauf angeboten werden: (i) nach Massgabe der Securities and Futures Ordinance (Chapter 571 der gesetzlichen Vorschriften Hongkongs) und der diesbezüglichen Bestimmungen (im Folgenden die «SFO») für professionelle Anleger erstellte Publikationen 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 Wertschriften in Hongkong oder anderswo veröffentlichen oder zwecks Veröffentlichung mit sich führen, die sich an die Öffentlichkeit in Hongkong wenden oder deren Inhalt der Öffentlichkeit zugänglich ist oder von ihr gelesen werden könnte, ausser wenn sich diese Wertschriften ausschliesslich an Personen ausserhalb von Hongkong oder an professionelle Anleger im Sinne der SFO richten und dies nach den Gesetzen von Hongkong ausdrücklich gestattet ist.

Singapur: Die UBP ist eine der Aufsicht der Monetary Authority of Singapore (im Folgenden die «MAS») unterstellte Handelsbank 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. Vorliegendes 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 Werbematerial 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. Sie 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 zur 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.

MEHR AUF
UBP.COM

Mehr Beiträge zum
Ausblick 2021:

ubp.com/de/outlook2021



Newsletter
abonnieren:

ubp.com/de/newsletter

