



Strategie
Update

Vorwort von Steffen Bauke, CEO

Liebe Investorinnen, liebe Investoren

Für uns alle war 2020 ein ungewöhnliches und sehr bewegtes Jahr. Nicht wenige sind glücklich, dass das Jahr nun zu Ende ist. Die Hoffnung auf ein besseres 2021 ist allerorten gross.

Jeder von uns wurde in irgendeiner Weise von COVID-19 und dessen Schutzmassnahmen betroffen. Die Eingriffe in unsere Freiheitsrechte waren seit dem 2. Weltkrieg nicht mehr so gross und aktuell ist auch nicht absehbar, wie es im 2021 weitergeht.

2020 hat gerade an den Kapitalmärkten gezeigt, wie schnell alles gehen kann. Das Auftreten der Pandemie führte zum schnellsten Bärenmarkt aller Zeiten auf die mit einer bisher nie dagewesenen globalen Geld- und Fiskalpolitik geantwortet wurde. Der Rest ist bekannt.

Rückblickend dürfen wir feststellen, dass wir dank der mehrheitlich richtigen frühen Weichenstellungen mit dem Fokus auf zukunftsorientierte Sektoren und Unternehmen kombiniert mit überlegtem Risikomanagement recht gut durch dieses spezielle Jahr gekommen sind. Ohne Ihr Vertrauen, liebe Investorinnen und Investoren, wäre das auch nicht möglich gewesen. Im Höhepunkt haben Sie die Ruhe bewahrt und sind unserer Strategie und unseren Entscheidungen treu geblieben. Dafür danken wir Ihnen und freuen uns, Sie auch in 2021 als Anlagepartner begleiten zu dürfen. Die Hoffnung ist gross, dass wir ein besseres, positiveres 2021 erleben werden, auch wenn die Wintermonate noch viel Entbehrung und Unsicherheit bedeuten. Bekanntlich ist die Börse immer 9-12 Monate voraus. Gemessen an den neuen All-Time-Highs vieler Indices verheisst uns 2021 wirtschaftlich ein besseres Jahr, zumal die Notenbankschleusen weiterhin offen sind. Das bedeutet auch, dass man weiterhin mutig agieren muss, investiert bleibt und den langfristigen Ansatz nicht aus den Augen verliert. Auch 2021 wird es Kursrücksetzer geben, davon darf man sich aber nicht abschrecken lassen, sondern sollte auch hier wieder besonnen agieren und Chancen nutzen.

Zürich, 31.12.2020

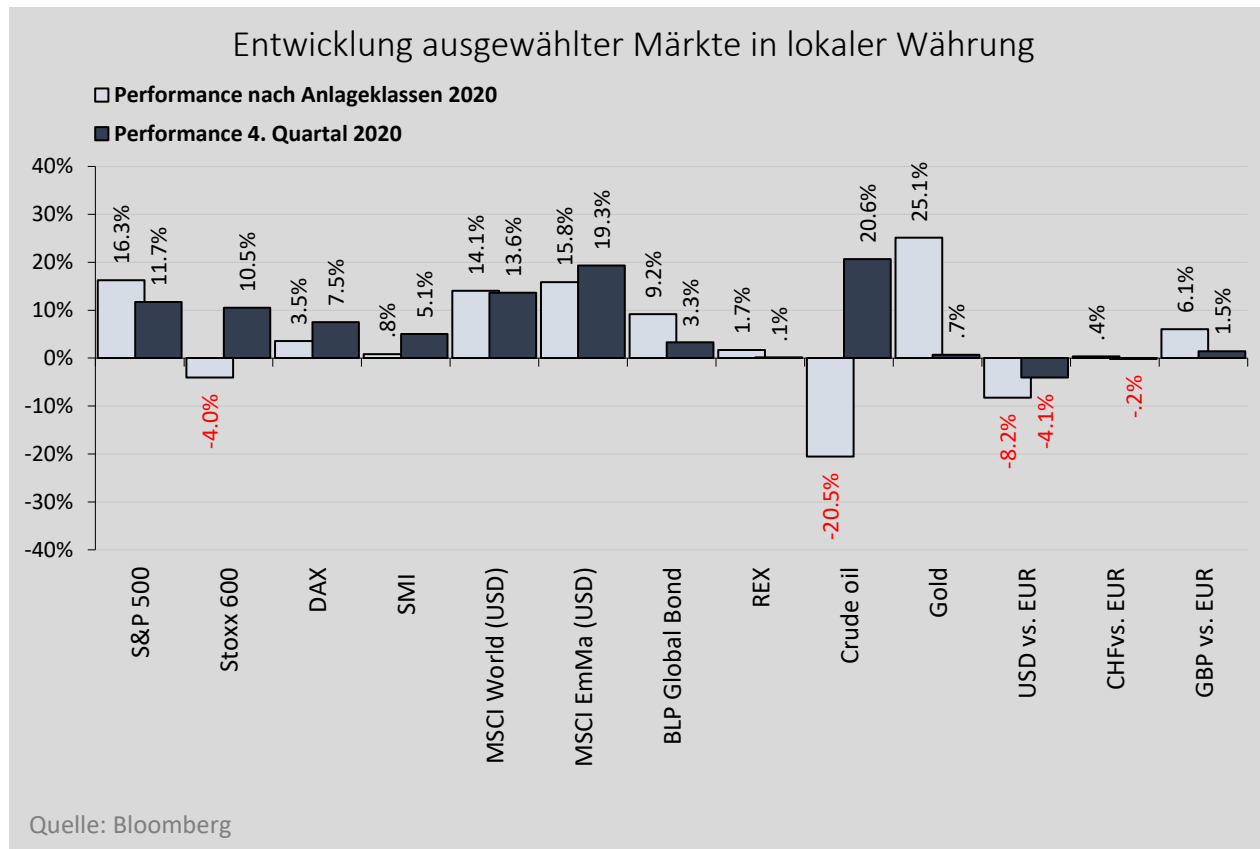
Steffen Bauke

Strategie-Update 4. Quartal 2020

31. Dezember 2020

Rückblick 2020

Insgesamt blicken wir auf ein für uns alle aussergewöhnliches Jahr zurück. 2020 war das Jahr mit dem schärfsten Börsencrash und mit der schnellsten Erholung zugleich. Wer hier im Timing falsch lag, hat viel verpasst oder deutliche Verluste eingefahren. Das Kalenderjahr zeigte an den Hauptaktienmärkten eine leicht positive Entwicklung. Besonders positiv entwickelte sich der technologielastige Index Nasdaq. Generell gehörten die US-Aktienmärkte zu den Gewinnern, weil dort die grossen Profiteure der Pandemie sitzen. COVID-19 hat als Katalysator und Beschleuniger gewirkt und zeigen uns einmal mehr auf, dass sich die globale Wirtschaft in einem dramatischen Wandel



befindet. Die Performance der US Aktien wird allerdings für EURO- oder Schweizer Franken Investoren durch die Abwertung des USD von ca. 10% zum grossen Teil wieder aufgezehrt.

Als Gewinner in der Krise entpuppte sich neben den Technologiewerten vor allem das Gold mit einer Wertsteigerung von über 25% in USD gerechnet. Das Gold geniesst den Status als Krisenwährung und soll Schutz vor dem Zerfall der Papierwährungen geben. Die Notenbanken und Staaten haben mit Ihrer Geld- und Fiskalpolitik zur Bekämpfung der ökonomischen Auswirkungen der Pandemie diese drastische Entwicklung ausgelöst.

Noch besser als das Edelmetall entwickelte sich in 2020 die Kryptowährung Bitcoin. Mit fast 29'000 USD zum 31.12.2020 notiert Bitcoin auf einem Höchststand und über 300% höher als zu Jahresbeginn. Die digitale Leitwährung hat nicht nur eine beeindruckende Kursentwicklung aufgezeigt, sondern scheint sich als weitere Assetklasse langsam zu etablieren. Die Volumenentwicklung und die Marktkapitalisierung am Kryptomarkt untermauert die steigende Beachtung am Kapitalmarkt.



Quelle: Tradingview.com

Seit 2020 bekennen sich vermehrt institutionelle Investoren wie JP Morgan und Goldman Sachs nun zu Engagements in Bitcoin & Co. öffentlich. Auch wir werden uns dem Thema in 2021 mehr widmen und allenfalls mit einer intelligenten Anlagelösung auf Sie zukommen. Ob diese Preise gerechtfertigt sind oder sich hier eine Spekulationsblase bildet, wird derzeit viel diskutiert und für viele Investoren ist das Thema Kryptowährungen noch recht abstrakt. Auch bei vielen Aktien hoben die Kurse 2020 in unvorstellbare Höhen ab. Tesla, Amazon, Apple und Co. haben sich von ihrer fundamentalen Entwicklung weit entfernt, welches nicht zuletzt auch auf die Entwicklung der stimulierenden Geldpolitik zurückzuführen ist. Insofern sehen wir generell eine Ausweitung der «Asset Price Inflation». All diejenigen, die nicht investiert sind oder nicht die Mittel haben, werden bestraft.

Es ist verlockend den Highflyern der jüngsten Vergangenheit nachzulaufen. Jedoch hat die Geschichte auch gezeigt, dass es immer wieder auch zu schmerzhaften Korrekturen kommen kann. Daher braucht es Weitsicht und Besonnenheit. Mit dieser Grundphilosophie wollen wir auch in 2021 gut durch die stürmischen Gewässer des Kapitalmarktes manövrieren und für die uns anvertrauten Kundenvermögen möglichst wieder positive Ergebnisse erwirtschaften.

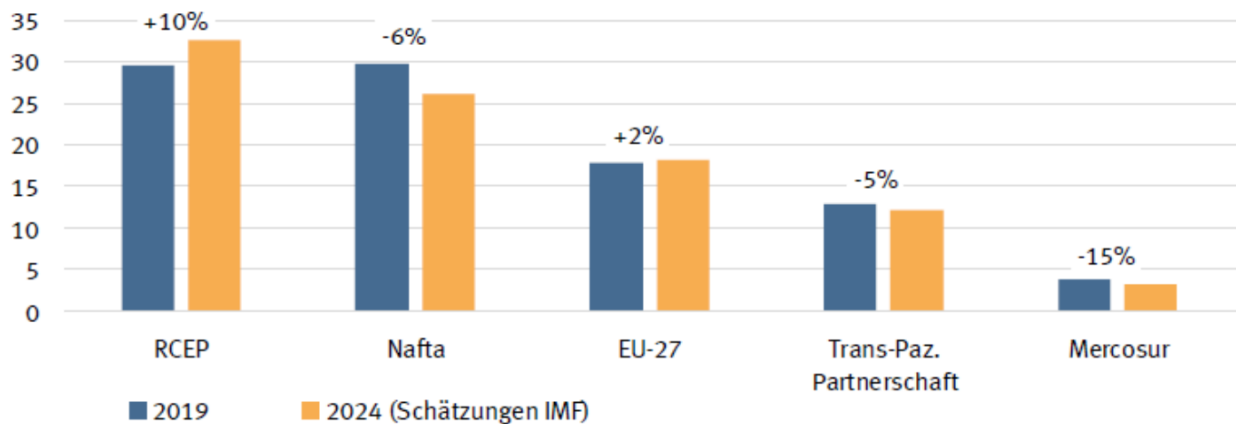
Rahmen für 2021

Politikwechsel in den USA

Joe Biden wird am 20. Januar zum 46. Präsidenten der USA vereidigt. Dies unabhängig davon, ob der scheidende Amtsinhaber die Wahl akzeptiert oder nicht. Viel wichtiger für die Börse wird sein, ob Biden auch die Mehrheit im Senat erringen kann oder nicht. Denn ohne die Zweikammermehrheit wird das Regieren schwierig. Zweifelsohne wird sich der Ton ändern, mit dem der neue Präsident regiert. Joe Biden ist ein erfahrener Aussenpolitiker und Diplomat. Er steht zu Bündnissen, Abkommen und den internationalen Institutionen. Das könnte in vielen Politikfragen wie Klimaabkommen, Nahost-Politik und Handelsabkommen für Entspannung sorgen. Allerdings vertritt Joe Biden in Fragen der Beziehung zwischen den USA und China sowie zur Verteilung der Militärausgaben der Bündnispartner in der NATO oder auch zum umstrittenen Pipeline-Projekt «Nordstream 2» eine ähnliche Position wie der vorherige Amtsinhaber. Dennoch wird bei den westlichen Partnern die Freude auf mehr Verlässlichkeit überwiegen und diese in vielerlei Hinsicht für neuen Schwung sorgen.

Konflikt USA vs. China

Als Handelsstreit begonnen, hat sich der Konflikt zwischen den beiden grössten Wirtschaftsmächten zu einem handfesten Streit um die zukünftige Vormachtstellung in der globalen Wirtschaftsordnung entwickelt. Mittlerweile bestehen in vielen Schlüsseltechnologien Exportverbote, sodass die technologische Aufholjagd Chinas spürbar abgebremst wird. Auf der anderen Seite hat China zuletzt mit dem Freihandelsabkommen RCEP eindrucksvoll unterstrichen, dass Asien seine Kräfte als florierende Wirtschaftsregion bündeln kann und als Gegenpol zu den westlichen Märkten seine Position festigen wird. Voraussichtlich werden die USA und Europa ihren Widerstand gegen das aufstrebende China weiter erhöhen. In vielen Bereichen haben sich bereits Parallelwelten gebildet und dieser Trend dürfte sich weiter verstärken.



Freihandelszonen: Anteile am globalen BIP in Prozent (Quelle: Rahn & Bodmer)

Das beste Beispiel für diese Entwicklung ist der Onlinehandel bzw. die Giganten, die sich die Märkte aufteilen: Amazon in der westlichen Welt und Alibaba im chinesischen Einflussbereich. Unlängst wird auch vom neuen eisernen Vorhang gesprochen. Die neue Wirtschaftsordnung wird mindestens zweipolig sein. Wirtschaftlich bezeichnen wir diesen Prozess als Regionalisierung der Globalisierung. Weiterhin wird es einen überregionalen Warenaustausch geben, wobei jedoch darauf geachtet werden wird, dass keine Abhängigkeiten voneinander in Schlüsselindustrien bzw. interkontinentalen Lieferketten entstehen.

Die neuen Rolle Europas

Mit dem neuen Mehrjahresfinanzrahmen (MFR) und dem Wiederaufbauprogramm für Europa bestreitet die Europäische Union (EU) in den kommenden Jahren einen neuen und dynamischen Weg. Auf ihrem letzten Gipfel im abgelaufenen Jahr haben die Staats- und Regierungschefs der Mitgliedsstaaten nicht nur den Weg für die im Juli beschlossenen Finanzierungsmassnahmen freigegeben, sondern auch die Ziele zur Reduzierung der klimaschädlichen Treibhausgase bis 2030 nochmals verschärft. Damit soll das übergeordnete Ziel der CO₂-Neutralität bis 2050 erreicht werden. Die Chance für Europa ist, eine Vorreiterrolle für den Umbau zu einer klimaneutralen Wirtschaft einzunehmen und so durch Forschung und Entwicklung in den neuen Schlüsseltechnologien eine Marktführerschaft zu erlangen. Ohne Zweifel ist diese Politik zukunftsweisend und betrifft mehrere Megatrends, wie Digitalisierung, E-Mobilität, Smart-Living, Smart-City und Kreislaufwirtschaft gleichzeitig. So wird Europa auch als Investitionsstandort für in- und ausländische Investoren wieder attraktiver.

Klimawandel

Die globalen Auswirkungen des Klimawandels werden deutlich sichtbarer. Schmelzende Polkappen und Gletscher, Dürren, Hitzewellen, die Verödung ganzer Landstriche, Sturmfluten und Wirbelstürme. Praktisch jede Woche erscheinen neue Meldungen dieser Klima- bzw. Wetterphänomene. Durch die Jugendbewegung «Friday for Future» wurde das Thema in die Innenstädte und Politik getragen. Die beschriebenen Massnahmen der EU sind ein Beispiel, dass das Thema Klimawandel bzw. Klimaneutralität einen zentralen Punkt in der Ausrichtung der Wirtschaftspolitik erhalten hat. Es gilt schnellstmöglich die Wirtschaft umzubauen und sowohl für die Umwelt als auch für die gesellschaftlichen Herausforderungen (z. B. Armutsbekämpfung, Ernährung und Schutz der Rechte von Minderheiten) verträglicher zu machen. Die Vereinten Nationen (UN) haben 2015 die nachhaltigen Entwicklungsziele (SDG) verabschiedet. Diese bilden den Rahmen für die aktuellen Entscheidungsprozesse in Politik und Wirtschaft. Der Umbau und die Erneuerung werden Jahre und Jahrzehnte in Anspruch nehmen und ein gutes Fundament auch für Investitionsentscheidungen geben.

COVID-19

Die Pandemie wird auch 2021 ein beherrschendes Thema bleiben. Die im letzten Quartal eingeleiteten Massnahmen zur Eindämmung der 2. Welle der Pandemie werden bis weit in das neue Jahr andauern. In vielen Staaten wurde ein Lockdown bzw. Teillockdown ausgerufen und das innerstädtische Leben erneut runtergefahren. Auch wenn die Produktion in der Industrie und der Bürobetrieb vieler Unternehmen und Behörden nicht von diesen Massnahmen betroffen sind, so wird die Wirtschaftsleistung der betroffenen Regionen dennoch leiden. Denn sowohl die Investitionstätigkeit als auch der private Konsum fallen erneut als Motor für die Wirtschaft aus. Dass die Kapitalmärkte die 2. Welle bisher erstaunlich gelassen hingenommen haben, liegt an den weltweit begonnenen Impfungen. Tatsächlich wurden in einem erstaunlichen Tempo wirksame Impfstoffe erforscht, genehmigt und produziert. Damit ist ein Ende der Pandemie in Reichweite. Klar ist jedoch auch, dass das Erreichen eines ausreichenden Impfschutzes der Bevölkerung bis weit in den Herbst 2021 dauern kann. Das bedeutet, dass auch das Jahr 2021 unter dem Einfluss der Entwicklung der Pandemie stehen wird und möglicherweise weitere Wellen zu erwarten sind. Vor diesem Hintergrund sollte auch weiterhin damit gerechnet werden, dass je nach Ausprägung der Pandemie weiterhin Kontaktbeschränkungen, Maskenpflicht und auch regionale Lockdowns vorherrschen werden. Es ist unvorstellbar, dass von diesem Hintergrund die Erholung der Wirtschaft gradlinig und dynamisch erfolgen wird. Es wird wohl eher ein Stopp-and-Go Modus werden. Dies sollte dann auch an den Kapitalmärkten mit einer erhöhten Volatilität einhergehen.

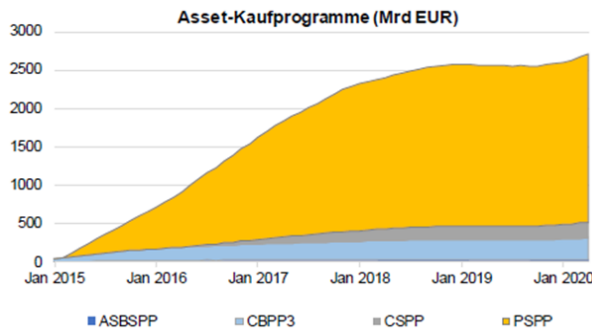
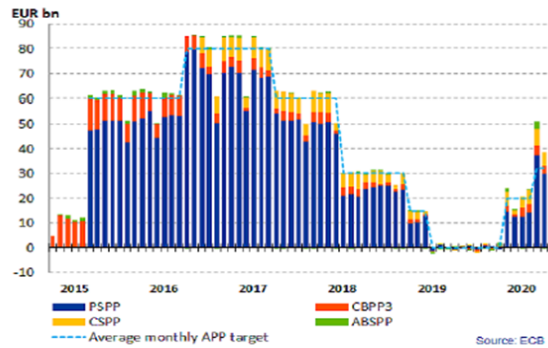
Notenbankpolitik und Zinsen

Der monetäre Zyklus ist weiterhin intakt. Das bedeutet, dass die Notenbanken weiterhin die fiskalpolitischen Massnahmen unterstützen werden. In erster Linie geschieht das durch eine ultralockere Geldpolitik (Null oder negative Zinsen) und verschiedene Finanzierungsprogramme für Banken sowie den Ankauf von Staats- und Unternehmensanleihen. Trotz der massiven Ausweitung der Geldmenge droht kurzfristig keine Inflationsgefahr. Die Wirtschaftskrise und die gestiegenen Arbeitslosenzahlen sprechen für eine gedämpfte Inflationserwartung. Damit wirkt die Notenbankpolitik auch weiterhin unterstützend für die Kapitalmärkte.

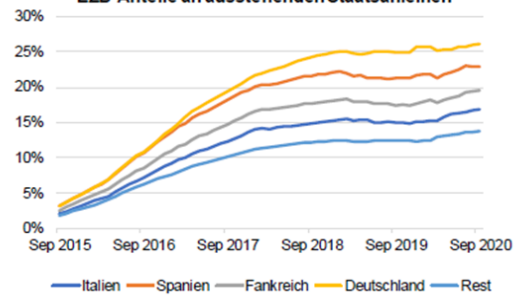
- > corporate sector purchase programme (CSPP)
- > public sector purchase programme (PSPP)
- > asset-backed securities purchase programme (ABSPP)
- > third covered bond purchase programme (CBPP3)

+PEPP mit total EUR 750 Mrd. bis Ende 2020
25. September EUR 295 Mrd.

EZB: Monatliche Asset-Käufe ohne PEPP



EZB-Anteile an ausstehenden Staatsanleihen



EZB Programme: CSPP, PSPP, ABSPP, CBPP3 und neu PEPP (Quelle: Rahn & Bodmer)

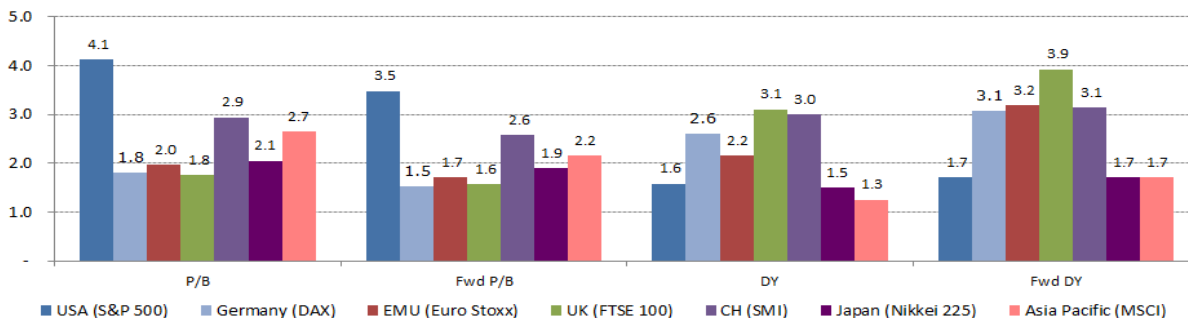
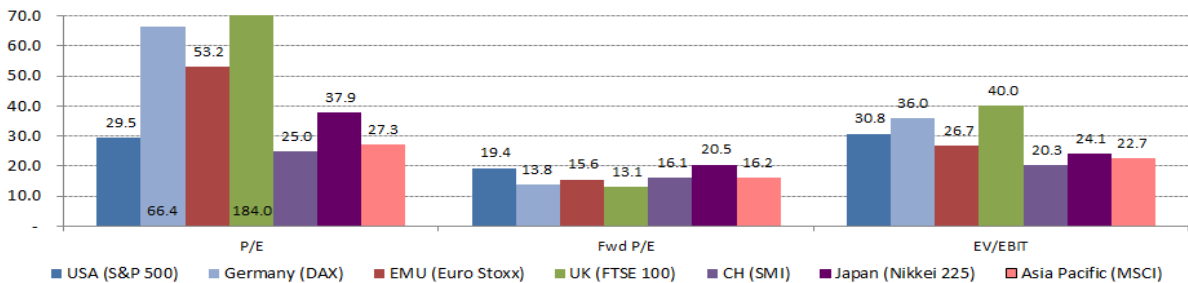
Gesellschaftlicher Wandel

Zuvor wurden schon verschiedene Aspekte beschrieben, die den gesellschaftlichen Wandel sichtbar machen. Klimaschutz und Weltwirtschaftsordnung sind dabei wohl zwei der Haupttreiber. Die Pandemie hat in vielen Ebenen dieser Entwicklung als Beschleuniger funktioniert. Die erwähnte Klimapolitik der EU wäre ohne dem durch die Pandemie ausgelösten wirtschaftlichen Druck sicherlich nicht in dieser umfassenden Form auf den Weg gebracht worden. Auch das Konsumverhalten hat sich schlagartig verändert. Gastronomie, Touristik und der innerstädtische Einzelhandel sind die sichtbaren Leidtragenden der veränderten Konsumlaune. Aber auch die Arbeitswelt unterliegt einem Wandel, der durch die Pandemie beschleunigt wurde. Büroarbeiten werden in die häusliche Umgebung der Arbeitnehmer verlegt und dank der wachsenden Digitalisierung dezentralisiert. Homeoffice wird zur Dauerlösung und damit der öffentliche Nahverkehr entlastet, es findet auch weniger Individualverkehr statt, was das Strassennetz und Parkraum entlastet. Am Ende wird auch weniger Bürofläche und Büroequipment benötigt. Alles Punkte, die den Klimazielen entgegenkommen dürften. Aber wie wird sich diese Entwicklung auf die Preise von Büro- und Geschäftsimmobilien in den Städten und Randbezirken auswirken?

Asset Allokation

Für die Kapitalmärkte kann aus den geopolitischen und makroökonomischen Rahmenbedingungen ein positives Szenario für 2021 abgeleitet werden. Dabei sehen wir Aktien weiterhin als Hauptwerttreiber in einem ausgewogenen Portfolio Mix und dies trotz den eher erhöhten Bewertungsniveaus. Der Fokus liegt weiterhin auf Zukunftsbranchen. Gold bleibt weiter als «Krisenwährung» und Alternative eine strategische Position, auch wenn das Momentum in 2021 beim Gold mit Abklingen der Pandemie nachlassen dürfte und somit zur Halteposition wird. Generell erwarten wir für das 1. Quartal weniger Dynamik in den Kursbewegungen, auch weil wir aktuell erst auf die fundamentalen Auswirkungen auf die Realwirtschaft und die Folgen der 2. Welle der Pandemie warten müssen. Interessant könnten die Aktien der Unternehmen sein, die sich in einem Transformationsprozess befinden und verstärkt in die Zukunftsthemen Digitalisierung und Klimaneutralität investieren, bisher aber nicht als solche wahrgenommen wurden. Häufig sind diese Unternehmen am Aktienmarkt im Gegensatz zu den Internetunternehmen unterbewertet und aufgrund ihres angestammten Geschäfts fundamental attraktiver. Zusätzlich werden sie von der sich erholenden Konjunktur gestützt. Insgesamt erwarten wir für 2021 Aktienmarktrenditen, die leicht oberhalb der langfristige Durchschnittsrendite von ca. 7% liegt.

	P/E	Fwd P/E	P/B	EV/EBIT	Fwd P/B	DY	Fwd DY
USA (S&P 500)	29.54	19.36	4.12	30.81	3.48	1.58	1.71
Germany (DAX)	66.42	13.80	1.81	36.03	1.53	2.60	3.08
EMU (Euro Stoxx)	53.20	15.56	1.96	26.67	1.71	2.16	3.18
UK (FTSE 100)	183.98	13.10	1.76	40.05	1.58	3.11	3.93
CH (SMI)	24.99	16.13	2.94	20.28	2.58	3.00	3.15
Japan (Nikkei 225)	37.92	20.49	2.05	24.09	1.90	1.50	1.72
Asia Pacific (MSCI)	27.30	16.22	2.65	22.74	2.16	1.25	1.71



Bewertungen Aktienmärkte (Quelle: Bloomberg)

Im Anleihesegment sind Unternehmensanleihen oder sogenannte Hybridanleihen interessante Alternativen zu Staatsanleihen. Auch den sogenannten «Private Debt» Bereich sehen wir uns genauer an, da dort noch Verzinsung erfolgt. Die Erholung der Weltwirtschaft und auch der schwächere US-Dollar geben auch den Emerging Markets Rückenwind. Vor allem China und Vietnam sind für uns interessante Märkte, denen man genauere Beachtung schenken sollte, denn China ist der Hauptprofiteur der Krise. Vor allem China wird gestärkt und als Gewinner aus der Pandemie hervorgehen.

Auch 2021 werden Besonnenheit und Weitsicht unser Handeln bestimmen, wohlweislich, dass die Entwicklung an den Kapitalmärkten auch im Neuen Jahr dem gewohnten Schwankungsmuster unterliegen wird.

Wir wünschen Ihnen und Ihrer Familie für das neue Jahr alles Gute und freuen uns auf die Fortsetzung unserer Zusammenarbeit.

Ihr Belvoir-Team

Autoren: Stefan Calefice, Steffen Bauke, Mauro Tempini & René Stoll

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und/oder zum Kauf oder Verkauf von Anlageprodukten dar. Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus zuverlässigen Quellen. Dennoch lehnt die BELVOIR CAPITAL AG jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab. Alle Informationen und Meinungen können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern.

KONTAKT

BELVOIR CAPITAL AG
Beethovenstrasse 9
CH-8002 Zürich
+41 (0) 44 206 30 40
info@belvoircapital.com

