Unsere Sicht auf **2021**

10. Dezember 2020

VPBANK

Mit Zuversicht ins neue Jahr

Würde man allein auf die aktuelle Verfassung der Börsen blicken, könnte man meinen, die Corona-Pandemie sei nur ein böser Traum gewesen. Auch wenn gewisse Erwartungen an eine Normalisierung übertrieben erscheinen, gibt es gute Gründe, optimistisch auf das Jahr 2021 zu blicken.

Die Fortschritte in der Impfstoffentwicklung und -anwendung stimmen zuversichtlich, dass die Corona-Pandemie nachhaltig in den Griff zu bekommen ist. Zwar dominieren kurzfristig wieder verschärfte Lockdown-Massnahmen das Leben und die Wirtschaftsentwicklung. Gleichzeitig zeichnet sich aber ab, dass die Konjunktur im Jahresverlauf 2021 an Schwung gewinnen wird. Begünstigt wird die wirtschaftliche Erholung durch hohe Investitionen in die grüne Wirtschaft. Die Staaten geben diesbezüglich den Takt vor. Der Klimaschutz steht ganz oben auf der Agenda von staatlichen Investitionsprogrammen und gleichzeitig werden entsprechende Anreize für die Privatwirtschaft gesetzt.

Erstaunlich war im laufenden Jahr, wie rasch die Aktienmärkte den starken Einbruch im Frühjahr wettmachen konnten. Einige Indizes wie zum Beispiel der S&P 500 aus den USA haben zuletzt sogar Höchststände verzeichnet. Durch den Corona-bedingten Einbruch der Unternehmensgewinne verteuerten sich die Aktien aber deutlich und sind basierend auf den laufenden Gewinnen derzeit hoch bewertet. Die niedrigen Anleihenrenditen sorgen jedoch gleichzeitig dafür, dass Aktien weiter gefragt sind. Zudem wird die Rückkehr zum Gewinnwachstum im Tandem mit der wirtschaftlichen Erholung für eine positive Dynamik sorgen. Da die Aktienmärkte 2020 zu einem grossen Teil von Technologie-Aktien getrieben wurden, ist es für das Gewinnpotenzial nun wichtig, dass der Aufschwung mit der Zeit an Breite gewinnt. Die Kombination aus konjunkturellen Impulsen und voluminösen Investitionsprogrammen in grüne Technologien können der Auslöser sein (vgl. Teleskop).

(Fortsetzung nächste Seite)

Aktien haben also mittelfristig ein höheres Renditepotenzial als Anleihen, trotz der jüngsten Rallye. Entsprechend haben wir eine strategische Erhöhung der Aktienquote auf Kosten der Anleihenquote beschlossen (vgl. Infobox).

Bei aller Zuversicht über die mittelfristigen Aussichten besteht kurzfristig weiterhin eine erhöhte Unsicherheit und damit auch die Gefahr von zwischenzeitlichen Rückschlägen. Deshalb ist es wichtig, das Portfolio möglichst widerstandsfähig zu gestalten. Wir setzen unter anderem auf eine Mischung aus aussichtsreichen Themeninvestments und systematischen Aktienstrategien mit tiefem Risiko. Im anhaltenden Tiefzinsumfeld ist überdies eine breite Diversifikation über alternative Anlageklassen wichtig, um das Portfolio robust aufzustellen. Insbesondere Gold und Insurance Linked Securities bieten sich aus unserer Sicht an.

Dr. Felix Brill, **Chief Investment Officer**

Info

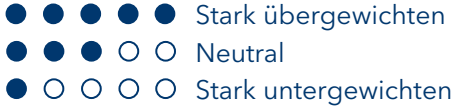
Anpassung der Anlagestrategie der VP Bank

Der Anlageprozess der VP Bank unterscheidet Anlagestrategie und Anlagetaktik. Über die Anlagestrategie entscheidet das Investment Strategy Committee (ISC), das zweimal im Jahr tagt. Die Anlagetaktik wird im Investment Tactics Committee (ITC) behandelt. Dieses tagt üblicherweise jeden zweiten Dienstag im Monat oder bei aussergewöhnlichen Marktereignissen auch ad hoc. Die Ergebnisse lesen Sie in der vorliegenden monatlichen Publikation «Unsere Sicht».
Nach der jüngsten Überprüfung der Strategie hat das ISC entschieden, die Aktienquote vor dem Hintergrund der verbesserten Konjunkturaussichten zu erhöhen und die Anleihenquote zu reduzieren, um den niedrigen Zinsen Rechnung zu tragen. Bei Aktien setzt die VP Bank auf Investmentthemen, die langfristige Trends adressieren. Innerhalb der Anleihen wurde auch die Zinssensitivität weiter reduziert. Bestätigt wurde die Beimischung von alternativen Anlageklassen, um für eine optimale Diversifikation zu sorgen. Damit wird das Portfolio robust und ist besser vor unliebsamen Überraschungen geschützt. Zudem werden Nachhaltigkeitskriterien konsequent berücksichtigt. Die neue Anlagestrategie gilt per 1. Januar 2021 in der Vermögensverwaltung.

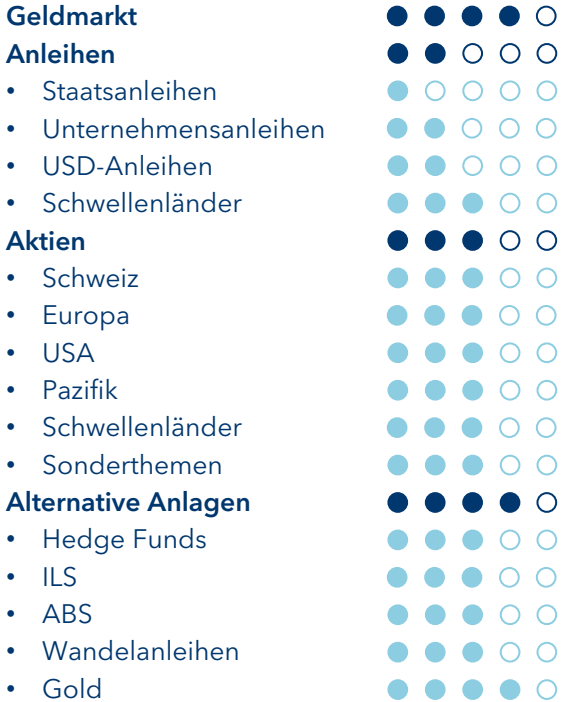
Unsere Sicht aufs **Portfolio**

- Verkürzung der Duration im Portfolio mithilfe einer erhöhten **Cash**-Quote
- Neutrale Gewichtung bei **Aktien** mit Schwerpunkten auf langfristige Trends
- **Gold** als Versicherung fürs Portfolio

- Das hohe Zinsänderungsrisiko macht **Staatsanleihen** weiterhin unattraktiv
- Verschlechterte Zahlungsfähigkeit belastet **Unternehmensanleihen und US-Dollar-Anleihen**



Basis: Mandat CHF ausgewogen



Unsere Sicht auf die **Konjunktur**

- Die Verteilung eines Impfstoffes verspricht im Jahresverlauf die schrittweise **Rückkehr zur Normalität**
- Niedrige Zinsen **helfen der Bauwirtschaft**
- Die öffentliche Hand steht weiterhin mit **grosszügigen Hilfen** bereit

- Wegen der Besonderheit der Corona-Rezession sind **Nachholeffekte** schwächer als in anderen Rezessionen
- Der Aufschwung wird durch **steigende Insolvenzzahlen** erschwert
- Der Spielraum der Fiskalpolitik ist nach Ausweitung der **Budgetdefizite** eng

2021: Dank Impfstoff zurück zur Normalität

Die breitflächige Verteilung eines Impfstoffes gegen Covid-19 verspricht 2021 die schrittweise Rückkehr zur Normalität. Zunächst wird allerdings das Virus der wirtschaftlichen Entwicklung noch den Stempel aufdrücken. Aufgrund des tiefen wirtschaftlichen Absturzes im Jahr 2020 und der daraus resultierenden niedrigen Ausgangsbasis werden dennoch ansehnliche jährliche Wachstumsraten verzeichnet werden. Das über den statistischen Basiseffekt hinausgehende Wachstum wird im Jahresdurchschnitt 2021 verhalten ausfallen. Dies liegt an der Besonderheit der Corona-Krise. Die Nachfrage nach langlebigen Konsumgütern wie etwa Computer oder auch Möbel war selbst während des Wirtschaftseinbruchs im zweiten Quartal verhältnismässig robust und konnte im dritten Quartal sogar kräftige Zuwachsraten verzeichnen. Damit entfällt aber der normalerweise in solchen Gütern übliche Nachholeffekt im Nachgang einer Rezession.

Unsere Sicht auf die **Geldpolitik**

- Das Ende der **expansiven Geldpolitik** ist noch nicht abzusehen
- Die amerikanische Fed könnte bald der Europäischen Zentralbank (EZB) folgen und **neue Massnahmen** ankündigen

- Das Arsenal an geldpolitischen Mitteln ist zukünftig **begrenzt**
- Risiko von **Bewertungsblasen** steigt, je länger die Zentralbanken ihren ultra-expansiven Kurs fortsetzen

Auch 2021 wird die Geldpolitik unterstützen

Die Notenbanken lassen nichts anbrennen. Zum Jahresende 2020 gibt es nochmals einen Nachschlag. Die Europäische Zentralbank (EZB) startet mit erweiterten Anleihekäufen in das neue Jahr und wird auch 2021 für eine weitere Aufstockung bereitstehen. Ganz ähnlich die Situation in den USA: Die Fed bleibt 2021 auf der expansiven Seite. Zinserhöhungen sind also Zukunftsmusik. Die EZB wird 2021 überdies mit einer überarbeiteten geldpolitischen Strategie aufwarten. Es ist zu vermuten, dass sie einen ähnlich flexiblen Rahmen setzt wie unlängst die Fed. Die Fed toleriert künftig auch Inflationsraten von über 2 %. Das dürfte in den kommenden Jahren bei der EZB ebenfalls so gehandhabt werden. Die europäischen Währungshüter werden auch das Projekt des «Digitalen Euro» vorantreiben und konkretisieren. Nicht nur Geschäftsbanken, sondern auch Unternehmen und private Haushalte würden so Zentralbankgeld in digitalisierter Form halten können.

Unsere Sicht auf **Staatsanleihen**

●○○○○
Stark untergewichtet

- Das Netto-Kaufvolumen der Europäischen Zentralbank (EZB) **deckt das Netto-Angebot** an Staatstiteln im Jahr 2021
- **Peripherieanleihen** können davon profitieren
- Staatsanleihen **diversifizieren** ein Portfolio

- Staatsanleihen bergen ein **hohes Zinsänderungsrisiko**
- **Angebot** von Staatsanleihen hat sich enorm ausgeweitet
- Steigende Staatsverschuldungen machen eine **Verschlechterung der Bonität** von Staaten wahrscheinlich

Etwas höhere Renditen im neuen Jahr

Die Europäische Zentralbank (EZB) stemmt sich mit ihrem Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) gegen einen deutlichen Renditeanstieg im Euroraum. Die Märkte können somit darauf zählen, dass die EZB die erforderlichen Kaufvolumina bereitstellen wird, damit die Durchschnittsrenditen nicht deutlich steigen werden. Allerdings sollte ein Renditeanstieg 2021 nicht vollständig ausgeschlossen werden. Kommt es in der zweiten Jahreshälfte 2021 zu einer Herdenimmunität, kann auch die wirtschaftliche Erholung breiter Fuss fassen. In den USA liegen die Inflationserwartungen bereits auf ihrem langfristigen Durchschnittswert. Setzt im zweiten Halbjahr die wirtschaftliche Erholung stärker ein, rückt der Sicherheitsaspekt von Staatsanleihen als sicherer Hafen in den Hintergrund. Stattdessen dürften Marktteilnehmer dann eine höhere Inflationsprämie in Einklang mit den Inflationserwartungen fordern.

Unsere Sicht auf **Unternehmensanleihen**

untergewichtet

- Notenbanken haben unlimitierte Mittel, um **Unternehmensanleihen zu kaufen**
- Das **Niedrigzinsumfeld** dürfte noch lange anhalten
- Weitere **Staatshilfen** werden bei Bedarf fliessen

- Fundamentaldaten haben sich aufgrund der Pandemie deutlich **verschlechtert**
- **Herabstufungen** von Ratings haben sich 2020 gegenüber dem Vorjahr verdoppelt und dürften auch 2021 steigen
- Die Unterstützung der Notenbanken dürfte mit aufkommenden **Inflationsrisiken** irgendwann in Frage gestellt werden

2021: Die Auferweckung der Zombies

Die Verschlechterung der Bilanzen hat bereits ein Jahrzehnt vor der Corona-Pandemie begonnen. Letztere hat das Problem nur beschleunigt. Rating-Rückstufungen haben einen neuen Rekordwert erreicht und immer mehr Unternehmen können mit ihren Cash-Flows die Schuldzinsen nicht mehr bedienen. Diesen sogenannten Zombie-Unternehmen läuft die Zeit davon. Die Zentralbanken sind sich der Gefahren bewusst, die von Zombie-Unternehmen ausgehen. Wir erwarten, dass die Zentralbanken nur einen kontrollierten Anstieg des Kreditaufschlags (Spread) zulassen werden. Bei High Yield ergäbe das zum Beispiel bei 75 Basis-punkten pro Quartal eine Performance von –2.75 %. Bei Investment-Grade-Anleihen ergäben 25 Basispunkte pro Quartal eine Performance von –1.88 %. Ein unerwarteter kräftiger Inflationsanstieg könnte den Handlungsspielraum der Zentralbanken einengen.

Unsere Sicht auf **Schwellenländeranleihen**

- Der **Zinsvorteil** gegenüber den Industrieländern macht Schwellenländer-anleihen attraktiv
- Schwellenländer sind im **Zusammenspiel** mit Staatsanleihen mit guter Bonität und Aktien attraktiv

- Die **ausbleibenden Tourismusströme** schmälern die Deviseneinahmen in vielen Schwellenländern
- **Währungsabwertungen** erhöhen die Schuldenlast in Fremdwährung
- Das **Risiko von Zahlungsausfällen** ist aufgrund der Corona-Krise gestiegen

Zinsvorteil und Risiken halten sich 2021 die Waage

Vor allem das beherzte Eingreifen des Internationalen Währungsfonds (IWF) mit zahlreichen Hilfsprogrammen hat einen Flächenbrand in den Schwellenländern verhindert. Die gute Wertentwicklung von Emerging-Market-Anleihen ist deshalb auch zu einem grossen Teil der Hilfe des IWF zu verdanken. Da die Corona-Pandemie für massive wirtschaftliche Schäden in den Schwellenländern gesorgt hat und die Finanzmittel knapp sind, bleibt eine nachhaltige Erholung auf längere Zeit schwierig. Schwellenländeranleihen, die in US-Dollar denominiert sind, bieten aktuell gemessen an einem breiten Index eine Rendite von rund 4 %. Gemessen an historischen Massstäben scheint dies in Anbetracht der aktuellen Risikolage gering, doch im Vergleich zur Rendite von 0.94 % auf 10-jährige US-Staatsanleihen ist es verhältnismässig viel. Aus unserer Sicht halten sich der Zinsvorteil und die Risiken derzeit die Waage, wir gewichten Schwellenländeranleihen im Portfolio neutral.

Unsere Sicht auf **Aktien**

neutral

- Bald eingesetzte **Impfstoffe** unterstützen eine wirtschaftliche Erholung
- Die **digitale Transformation** erhöht die Gewinnmargen
- **Fiskalpolitische Massnahmen** bieten auch 2021 wirtschaftliche Impulse

- Grosse **Euphorie** an den Aktienmärkten erhöht das Risiko kurzfristiger Kursschwankungen
- Die Weltwirtschaft bleibt zunächst von **Staatshilfen abhängig**
- Steigende Staatsverschuldungen erhöhen die **Kreditrisiken**

2021 wird von Normalisierung geprägt

Das kommende Jahr wird vor allem von einer wirtschaftlichen Normalisierung geprägt sein. Besonders belastete Regionen und Sektoren sollten sich dadurch stabilisieren. Dabei werden das zyklische Europa und die Schwellenländer besonders begünstigt. Diese Rotation in zyklische Sektoren ist besonders in den Sektoren Automotive, Aviation und dem traditionellem Einzelhandel bereits im Gang, hier werden die stärksten Rückerholungsimpulse erwartet. Der viel diskutierte, grüne Aufschwung fördert dabei zusätzlich die Digitalisierung, aber vor allem auf Klimaschonung fokussierte Infrastrukturprojekte. Industrienationen wie Europa, Japan aber auch die USA verfügen über solche Voraussetzungen. Der wirtschaftliche Druck auf die Schwellenländer bleibt hoch, wobei sich Asien, mit China im Mittelpunkt, weiter als stärkste Wirtschaftsregion erweisen sollte.

Unsere Sicht auf **Aktien der Industrienationen**

- Der weltweite **Fokus auf ökologische** Nachhaltigkeit sorgt für hohe Aktivitäten in Industrieländern
- Europa, Japan und USA haben hohe Kompetenz in der **Infrastrukturentwicklung**

- Die Wirtschaftserholung erzeugt eine zunehmende **Staatsabhängigkeit**
- Effizienz- oder **Versorgungsprobleme** bei der Verteilung des Corona-Impfstoffes könnten die Erholung erschweren

2021: Der Aufschwung ist digital und grün

Industrieländer, aber auch China, treiben den Trend zur ökologischen Nachhaltigkeit voran. Parallel beschleunigt sich weltweit die Urbanisierung. Im Zentrum dieser Entwicklung steht vor allem die Modernisierung bestehender Infrastrukturen. Europa, Japan, aber auch die USA haben in diesem Feld weitreichende Kompetenzen. Allein Europa plant in den kommenden zehn Jahren Investitionen in Höhe von EUR 430 Mrd. pro Jahr zu mobilisieren. Im gleichen Zeitraum streben die Vereinten Nationen die Umsetzung ihrer Nachhaltigkeitsziele an und errechnen dabei einen Finanzierungsbedarf in Höhe von USD 6.3 Bio. Industrieländer werden dabei in rasantem Tempo digitaler und in den kommenden Jahren ökologisch nachhaltiger. Ein Wirtschaftstrend, der nicht nur stabilisierend wirkt, sondern neues und zusätzliches Wachstumspotenzial eröffnet.

Unsere Sicht auf **Aktien der Schwellenländer**

neutral

- **Chinas neuer Fünf-Jahresplan** begünstigt qualitatives Wachstum und höhere Einkommen. Das ist gut für den Konsum und die Transformation der Wirtschaft
- Ein tendenziell **schwächerer US-Dollar** begünstigt Schwellenländer

- Ein starker Fokus auf ökologische Nachhaltigkeit beschleunigt den **Rückgang der Nachfrage nach Erdöl**
- **Hohe Verschuldung** und ein zu grosses Gewicht auf **Rohölgewinnung** erhöhen die Risiken für Lateinamerika und EMEA-Regionen

2021: China profititiert

Der Fokus auf ökologische Nachhaltigkeit bedingt eine Erneuerung der Infrastruktur. Das führt zum Ausbau der Digitalinfrastruktur, Gebäudesanierungen oder auch dem intensiven Ausbau erneuerbarer Energien wie Wind- und Solarparks. Dies alles führt zu einer Nachfrage nach entsprechenden Rohstoffen (u.a. Eisenerz, Sand, seltene Erden, Kupfer, Aluminium), wobei auch eine Erholung der Weltwirtschaft dem Ölpreis zur Stabilisierung verhelfen sollte. Dennoch, ein pauschales Investieren in die Schwellenländer sollte vermieden werden. Wir erwarten aufgrund der industriellen Ausgewogenheit, dem starken Konsumtrend sowie der grossen Bedeutung der Digitalisierung, dass China und die asiatischen Schwellenländer weiterhin mehr profitieren. Trotz eines taktischen Wertaufholungspotenzials bleiben wir gegenüber jenen Regionen zurückhaltend, die in hohem Masse auf Erdölförderung und –export ausgerichtet sind.

Unsere Sicht auf **Gold**

übergewichtet

- **Wirtschaftliche Unsicherheit** schlägt sich oft in höherer Goldnachfrage nieder
- Niedrigzinsen bieten eine **Opportunitäts-dividende**
- Ausgewiesene **Diversifikationseigenschaft** im Portfolio

- Die **Geldflüsse** in Richtung ETFs haben sich zuletzt verlangsamt
- **Potentieller Gegenwind**, falls Anleihen-renditen steigen, der US-Dollar an Stärke gewinnt oder es zu Liquiditätsengpässen an den Märkten kommen sollte

Wachsender Risikoappetit bremst Gold im neuen Jahr

Geringere Nettozuflüsse in börsennotierten Goldfonds und die Rotation an den Aktienmärkten in zyklische Unternehmen haben dazu beigetragen, dass der Goldpreis zuletzt korrigiert hat. Unbeachtet dessen erholte sich die Schmucknachfrage in den wichtigsten Absatzmärkten Indien und China deutlich. Unter der Annahme, dass trotz Erholung geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheiten auch im neuen Jahr Begleiter sein werden, halten wir an unserem positiven Ausblick für Gold fest. Unterstützend wirken dabei das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die längerfristigen Inflationsrisiken. Gold eignet sich besonders als Schutz gegen eine Währungsabwertung und profitiert entsprechend von einem schwachen US-Dollar und niedrigen Zinsen.

Unsere Sicht auf **Wandelanleihen**

neutral

- Wandelanleihen profitieren von steigenden Aktienmärkten, aber mit **kontrolliertem Risiko**
- Psychologische Fehler wie Panikverkäufe lassen sich so **vermeiden**
- Weniger Druck und Stress beim Investieren

- Die Performance seit dem Frühjahr war die **stärkste in der Geschichte von Wandelanleihen.** Sie sind damit nicht mehr günstig.
- Das **Kreditrisiko** ist aufgrund von Covid-19 auch bei Wandelanleihen erhöht

Sichere Wahl für unsichere Zeiten

Wandelanleihen sind die heimlichen Gewinner der Covid-19-Krise. Wenn auch in geringerem Ausmass als Aktien, mussten sie zu Beginn der Krise ebenfalls deutliche Verluste hinnehmen. Da sie im Gegensatz zu normalen Anleihen nicht direkt von Notenbankkaufprogrammen profitierten, übertraf ihre Verfallsrendite zwischenzeitlich diejenige von Anleihen ohne Wandlungsrecht. Die Option zur Wandlung in Aktien gab es also gratis dazu. Mittlerweile sind Wandelanleihen aber nicht mehr günstig. Dennoch sind sie in unsicheren Zeiten eine sinnvolle Anlage. Weil sie in Korrekturphasen als Faustregel nur zu einem Drittel an den Aktienkursen partizipieren und in Erholungsphasen zu zwei Dritteln, resultieren daraus zwei Vorteile. Erstens kommt man dank der geringeren Schwankungen nicht in Versuchung, am Tiefpunkt die Nerven zu verlieren. Zweitens erreicht man dank der geringeren Verluste schneller wieder die Gewinnzone.

Unsere Sicht auf **Hedge Funds**

neutral

- Mit Hedge Funds, oder auch regulierten Absolut-Return-Produkten lassen sich Portfolios **robuster** gestalten
- Die **Performanceerwartungen** sind erreichbar, wenn sie für jedes Produkt angepasst sind

- Die Auswahl des **Managers** ist anspruchsvoll
- **Kosten** sind oft immer noch (zu) hoch
- Die **Messung der Leistung** ist schwierig

Unkorreliert ins neue Jahr

Hedge Funds haben mit +6 % (gemessen am Index HFRX Global) in den vergangenen zwölf Monaten ordentlich abgeschnitten. Diese Zahl ist jedoch bei über 15'000 Managern und genauso vielen Strategien nicht wirklich aussagekräftig. Die eingegangenen Risiken und damit die Performancestreuung ist riesig. Ein wesentlicher Treiber war der seit Jahren anhaltende und dank Covid-19 verstärkte Trend in Technologiewerte. Ob sich dieser jedoch nochmals akzentuiert, oder etwa wegen politischen Entscheiden einbricht, steht in den Sternen. Wir raten generell von Hedge-Funds-Strategien ab, welche zu stark marktabhängig sind. Wir empfehlen Strategien, welche unkorreliert (sprich marktunabhängig) konstant und über Jahre hinweg einen Mehrwert gebracht haben. Eine Performance von +6 % ist dort auch im nächsten Jahr realistisch, egal wohin der technologielastige Nasdaq-Index sich entwickelt.

Unsere Sicht auf **Insurance Linked Securities**

neutral

- **ILS sind unabhängig** von Finanzmärkten und unabhängig von der Konjunktur
- **Höhere Prämien** nach Schäden in der Vergangenheit
- Ausgezeichnete **Diversifikation**

- Ungewöhnlich **schwere Naturkatastrophen** können zu grossen Verlusten führen
- Profitiert nicht von der Erholung nach der **Pandemie**
- Grösstes Risiko ist ein **Hurrikan** über den Metropolen Floridas, z.B. Miami

Höchste Prämien seit Jahren

Ende November endete die Hurrikan-Saison 2020 mit einem neuen Rekord von 30 Tropenstürmen und Hurrikans. Das sind doppelt so viele wie im langjährigen Durchschnitt, was auf La Niña zurückzuführen ist. Seit 1851 ist aber kein steigender Trend von Hurrikans zu erkennen, welche auf Land treffen. Die erhöhte Zahl hat vielmehr mit der besseren Erkennung via Satelliten zu tun, denn oft lösen sich die Stürme nach zwei Tagen über dem Atlantik wieder auf. Nach schweren Schäden in den Vorjahren war 2020 versicherungstechnisch ein günstiges Jahr. Trotzdem liegen die Prämien auf dem höchsten Stand seit 2012. In der Vergangenheit folgten auf Jahre mit erhöhten Prämien überdurchschnittlich starke Performancejahre in dieser Anlageklasse. Der Ausblick für 2021 ist damit äusserst positiv. ILS sind eine perfekte Ergänzung für fast jedes Portfolio.

Unsere Sicht auf **Währungen**

- **EUR:** Profitiert vom aktuellen Marktumfeld
- **GBP:** Kommt es zu einem Brexit-Deal, wird das Pfund weiter zulegen
- **AUD:** Profitiert von besserer wirtschaftlichen Situation in China

- **USD:** Steilere US-Zinskurve spricht für fortgesetzte Abwertungen des Greenback
- Die **türkische Lira** bleibt angeschlagen
- **CHF:** Wir rechnen mit einem schwächeren Franken gegenüber dem Euro

Der Dollar wird 2021 schwächer

Mit dem Sprung über die psychologisch wichtige Marke von 1.20 EUR/USD eröffnet sich auch unter markttechnischen Gesichtspunkten weiteres Potenzial für das weltweit wichtigste Währungspaar nach oben. Ebenso aus kaufkraftparitätischer Sicht ist eine weitere Schwäche des US-Dollar gerechtfertigt. Darüber hinaus gilt: Phasen eines wirtschaftlichen Aufschwungs gehen mit einer Schwäche des Greenback einher. Ein niedriges US-Zinsniveau gepaart mit einer langjährigen guten Konjunkturentwicklung führte das Wechselkurspaar EUR/USD in der Vergangenheit stets in luftige Höhen. EUR/USD-Notierungen von 1.40 haben in solchen Phasen eine hohe Wahrscheinlichkeit. Wenngleich solche Notierungen noch nicht auf der Agenda stehen, sollte diese Betrachtung auf den Wechselkurs im Hinterkopf bleiben.

Autoren und Disclaimer

Autoren:

Dr. Felix Brill, Dr. Thomas Gitzel, Bernhard Allgäuer, Harald Brandl, Jérôme Mäser

Wichtige rechtliche Hinweise

Diese Dokumentation wurde von der VP Bank AG (nachfolgend Bank) erstellt und durch die Gesellschaften der VP Bank Gruppe vertrieben. Diese Dokumentation stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten dar. Die darin enthaltenen Empfehlungen, Schätzungen und Aussagen geben die persönliche Auffassung des betreffenden Analysten der VP Bank AG im Zeitpunkt des auf der Dokumentation genannten Datums wieder und können jederzeit ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Dokumentation basiert auf Informationen, welche als zuverlässig eingestuft werden. Diese Dokumentation und die darin abgegebenen Einschätzungen oder Bewertungen werden mit äusserster Sorgfalt erstellt, doch kann ihre Richtigkeit, Vollständigkeit und Genauigkeit nicht zugesichert oder gewährleistet werden. Insbesondere umfassen die Informationen in dieser Dokumentation möglicherweise nicht alle wesentlichen Angaben zu den darin behandelten Finanzinstrumenten oder deren Emittenten.

Weitere wichtige Informationen zu den Risiken, welche mit den Finanzinstrumenten in dieser Dokumentation verbunden sind, zu den Eigengeschäften der VP Bank Gruppe bzw. zur Behandlung von Interessenkonflikten in Bezug auf diese Finanzinstrumente sowie zum Vertrieb dieser Dokumentation finden Sie unter http://www.vpbank.com/rechtliche_hinweise