

Unsere Sicht im Oktober

13. Oktober 2020



Alle Augen auf die US-Wahl

Zu sicher sollte sich Joe Biden nicht fühlen. Vor vier Jahren lag Hillary Clinton in den Umfragen auch vermeintlich komfortabel in Führung. Am Ende kam es anders. Dennoch: Die Chancen auf einen klaren Sieg für Biden und die Demokraten bei den Präsidentschaftswahlen am 3. November sind zuletzt gestiegen. Das stimmt uns zuversichtlich.

Donald Trump hat bei seiner Wahl 2016 Statistiker und Wahlforscher das Fürchten gelehrt. Trotz gehörigem Rückstand in den Umfragen stimmten am Schluss 304 der 538 Wähler für ihn. Das war ein deutlicher Sieg über Clinton. Vier Jahre danach versichern uns die Auguren, dass sie die notwendigen Lehren daraus gezogen hätten. Sie seien über die Bücher gegangen und hätten ihre Umfragemethoden und Prognosemodelle angepasst.

Selbst wenn die Vorhersagen nun tatsächlich genauer sein sollten, ist eines klar: Prognosen bleiben Prognosen. Eine «100-%ige Garantie» gibt es nicht.

Selbst wenn die Wahrscheinlichkeit von 86 % für einen Wahlsieg Bidens sehr hoch erscheint: Trump hat immer noch eine Chance, wiedergewählt zu werden.* Was schliessen wir als Anleger aus den aktuellen Umfragewerten? Einerseits, dass die Chancen für das Ticket der Demokraten deutlich grösser sind als jene für die Republikaner, die mit Amtsinhaber Trump antreten. Andererseits, dass die Wahrscheinlichkeit für eine knappe Wahlniederlage Trumps zuletzt spürbar gesunken ist. Damit hat sich das Angst-Szenario der Finanzmärkte eines Präsidenten, der eine knappe Niederlage nicht akzeptieren könnte, fast vollständig verflüchtigt.

Aus unserer Sicht sind das gute Nachrichten. Nicht zuletzt vor diesem Hintergrund haben wir entschieden, die Aktienquote im Portfolio auf neutral anzuheben. Dazu setzen wir unter anderem auf die Chancen der nachhaltigen Urbanisierung als Anlagethema.

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

Unsere Sicht aufs Portfolio



- Ein **deutlicher Sieg** des demokratischen Herausforderers Joe Biden bei der US-Präsidentschaftswahl
- Unterstützung der **Fiskal- und Geldpolitik**
- Anlagethemen, die auf eine **nachhaltige Entwicklung** setzen



- Ein **knapper Wahlausgang bei der US-Wahl** zuungunsten von Donald Trump
- **Nationale Lockdowns** als Reaktion auf ausser Kontrolle geratende Neuinfektionen
- Ein letztlich doch **«harter Brexit»**

- ● ● ● ● Stark übergewichten
- ● ● ○ ○ Neutral
- ○ ○ ○ ○ Stark untergewichten

Basis: Mandat CHF ausgewogen

Geldmarkt



Anleihen



- Staatsanleihen
- Unternehmensanleihen
- USD-Anleihen
- Schwellenländer

Aktien



- Schweiz
- Europa
- USA
- Pazifik
- Schwellenländer
- Sonderthemen

Alternative Anlagen



- Hedge Funds
- ILS
- ABS
- Wandelanleihen
- Gold

Unsere Sicht auf die **Konjunktur**



- Im dritten Quartal werden **kräftige Wachstumsraten** verzeichnet
- Das Kurzarbeitergeld in Europa und die staatlichen Sonderzahlungen in den USA **helfen dem privaten Konsum**
- Geldpolitik unterstützt



- Steigende Insolvenzzahlen könnten den **Aufschwung verzögern**
- Die weltweit steigenden Covid-Infektionszahlen drohen **neue Lockdown-Massnahmen** nach sich ziehen
- Die starke Ausweitung der Budgetdefizite **engt die Fiskalpolitik** zukünftig ein

Auf den Zwischensprint folgt eine Verschnaufpause

Die konjunkturelle Erholung scheint kurzfristig ins Stocken zu geraten. Die Gründe sind vielfältig. Da ist zunächst die an Intensität gewinnende zweite Corona-Welle zu nennen. Die Verbraucher werden wieder vorsichtiger. Unternehmen halten sich mit Investitionen zurück, entweder aus Ungewissheit über den weiteren wirtschaftlichen Verlauf oder aufgrund fehlender finanzieller Ressourcen. Aber auch schon vor der Corona-Krise vorherrschende strukturelle Wachstumsschwierigkeiten machen sich bemerkbar. Die Umstellung auf die Elektroautomobilität kostet in Europa Wachstumspotenzial. Ausdruck davon sind vereinzelt rückläufige Konjunkturfrühindikatoren und die eher schleppende Erholung des Arbeitsmarktes. Nachdem für das dritte Quartal rekordhohe Wachstumsraten ausgewiesen werden, dürften sie im vierten Quartal gemässiger ausfallen.

Unsere Sicht auf die Geldpolitik



- **Liquiditätssituation** an den Geldmärkten hat sich erheblich verbessert
- Notenbanken **bleiben wachsam**
- **Märkte vertrauen** auf die Zentralbanken



- Arsenal der Notenbanken ist **zukünftig begrenzt**
- Null- und Negativzinsen **verzerren den Preis für Risiko** noch über lange Zeit
- Risiko für **Preisübertreibungen** in einzelnen Assetklassen steigt

Geldmengenwachstum wird sich abschwächen

Die Geldmengen dies- und jenseits des Atlantiks steigen weiterhin kräftig an. Die Kreditvergabe an den privaten Sektor legt in Anbetracht der Notkreditprogramme kräftig zu, gleichzeitig machen die Staaten im grossen Stil neue Schulden. Da es sich dabei um Sondereffekte handelt, werden die Wachstumsraten bei Geldmenge und Kreditvergabe schon bald wieder abnehmen. Hinzu kommt, dass die Geschäftsbanken derzeit sehr viel Liquidität bei den Notenbanken parken. All das spricht gegen einen nachhaltigen Teuerungsanstieg. Sowohl in den USA als auch in Europa werden die Inflationsraten wohl noch für längere Zeit niedrig bleiben. Da die wirtschaftliche Erholung kurzfristig ins Stocken zu geraten scheint, könnten sich die Notenbanken deshalb bald wieder mit Forderungen nach zusätzlichen Massnahmen konfrontiert sehen.



- Die zweite Infektionswelle könnte die **Nachfrage nach Staatsanleihen** einmal mehr ankurbeln
- Staatsanleihen tragen zur **Diversifikation** im Portfolio bei



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

Kaum Bewegung bei Verfallsrenditen

Die Kurse von Staatsanleihen scheinen derzeit förmlich festgenagelt zu sein. Obwohl die Aktienkurse seit Ende März steil nach oben gegangen sind, haben Anleger weiterhin Sicherheit in Form von öffentlichen Anleihen gesucht. Die grossangelegten Wertpapierkäufe der Fed und der EZB trugen ihren Teil dazu bei. Zudem bewegt sich die Inflation derzeit in tiefen Gefilden. In der Eurozone sackte die Teuerung mit -0.3% im Jahresvergleich zuletzt sogar auf ein vierjähriges Tief ab. Grössere Inflationsprämien werden deshalb von Anlegern nicht gefordert. Doch wenngleich sich öffentliche Schuldverschreibungen derzeit als recht stabil erweisen, bleibt ein Engagement mit einem negativen Chance-Risiko-Verhältnis behaftet. Tiefe bzw. negative Verfallrenditen bieten kaum Schutz gegen etwaige Kursverluste bei einem leichten Zinsanstieg. In der Vermögensverwaltung halten wir deshalb an unserem deutlichen Untergewicht von Staatsanleihen fest.



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



- Die **ausbleibenden Tourismusströme** schmälert die Deviseneinnahmen in vielen Schwellenländern
- **Währungsabwertungen** erhöhen die Schuldenlast in Fremdwährung
- Das **Risiko von Zahlungsausfällen** steigt

Zinsvorteil und Risiken halten sich die Waage

Schwellenländeranleihen, die auf US-Dollar lauten, 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 0.78 % auf zehnjährigen US-Staatsanleihen ist das ordentlich viel. Es ist vor allem der Zinsvorteil, der für ein Engagement in Schwellenländeranleihen spricht. Unter fundamentalen Gesichtspunkten ist die Situation in vielen Schwellenländern derzeit jedoch schwierig. Die Corona-Pandemie hinterlässt massive wirtschaftliche Schäden. Zudem haben Währungsabwertungen die Schuldenlast vieler Schwellenländer erhöht und die Lage damit zusätzlich erschwert. Aus unserer Sicht halten sich der Zinsvorteil und die Risiken derzeit die Waage, wir gewichten Schwellenländeranleihen im Portfolio neutral.



- Aussergewöhnlich starke **wirtschaftliche Erholung** im dritten Quartal
- Belebung der **Konsumnachfrage**
- Weltweite **fiskalpolitische Massnahmen** bieten Unterstützung für Unternehmen



- Die neuerliche Ausbreitung des **Coronavirus** beschäftigt Marktteilnehmer
- Mögliche kurzfristige Verunsicherung durch die anstehende Veröffentlichung der **Drittquartalsergebnisse**

Das Hummel-Paradoxon

Nach den Gesetzen der Aerodynamik erscheint es auf den ersten Blick unmöglich, dass eine Hummel mit ihrem grossen Körper und ihren verhältnismässig kleinen Flügeln fliegen kann. Doch es gilt die Elastizität der kleinen Flügel zu beachten. So ähnlich erscheint es derzeit mit den Aktienmärkten, die trotz tiefer Gewinne und kurzfristig verhaltener Gewinnaussichten nach immer neuen Hochständen greifen. Auch hier gilt es, nicht nur die «Grösse» der Gewinne zu betrachten, sondern die Dynamik der Gewinnentwicklung einzukalkulieren. Die kommenden Wochen und Monate dürften weiterhin von Verunsicherung geprägt sein, allerdings ist nicht von einem ähnlich weitreichenden Lockdown wie im Frühjahr auszugehen. Die Ausbreitung digitaler Geschäftsmodelle sowie die von den Staaten geschnürten Investitionspakete bieten dabei Unterstützung und generieren vielversprechende Wachstumsimpulse.



- Die **digitale Transformation** schafft neue Geschäftsmodelle für Mobilität in Städten
- Starker Fokus auf **alternative Energien**
- Modernes Ressourcenmanagement erfordert hohe **Erneuerungsinvestitionen**



- Hoher **Finanzierungsbedarf** für Infrastrukturprojekte
- Thema kann von **kurzfristigen Entwicklungen** in den Hintergrund gedrängt werden

Die Chancen der nachhaltigen Urbanisierung

Mehr als die Hälfte der Weltbevölkerung lebt heute in Städten, in den kommenden 30 Jahren ziehen zusätzlich jede Woche 1.5 Millionen Menschen in die Metropolregionen. Um dies zu bewältigen, braucht es in den Städten ein Umdenken. Ökologische Nachhaltigkeit, Ressourcenmanagement aber auch digitale Transformation sind dabei die Angelpunkte.

Die globale Gesundheitskrise hat die Aufmerksamkeit erhöht und wirkt als Katalysator für finanzielle Unterstützung des Gesundheitswesens sowie für die digitale Transformation. Letztere bietet die technologische Plattform für den ressourcenschonenden und ökologisch nachhaltigen Ausbau moderner Städte und Metropolen. Hier entwickelt sich ein Trend, der aussichtsreiche Investitionsmöglichkeiten für nachhaltig und langfristig denkende Anleger bietet.



- **Steigende Unsicherheit** schlägt sich oft in höherer Goldnachfrage nieder
- Niedrigzinsen bieten **Opportunitätsdividende**
- Ausgewiesene **Diversifikationseigenschaft** im Portfolio



- Die **Schmucknachfrage** wird sich schleppend erholen
- **Potentieller Gegenwind**, falls Anleihenrenditen steigen, der US-Dollar an Stärke gewinnen oder es zu Liquiditätsgapen an den Märkten kommen sollte

Umfeld spricht für Gold

Nachdem der Goldpreis im Sommer etwas zu heiss gelaufen war, erachten wir die aktuellen Notierungen wieder als interessanter. Die weiterhin hohen Nettozuflüsse in börsennotierten Goldfonds, welche im September abermals die Bestände um 70 Tonnen aufstockten, bestätigen, dass es sich bei der jüngsten Korrektur nicht um eine grundlegende Neueinschätzung der Anleger handelte. Stattdessen sprechen das Niedrigzinsumfeld, die expansive Geldpolitik der Notenbanken und die anhaltenden wirtschaftlichen sowie geopolitischen Risiken weiterhin für eine Goldallokation im Portfolio. Zudem wirkt die Normalisierung des Gold-Silber-Preisverhältnisses preisstützend. Deshalb empfehlen wir wie bis anhin, Gold zur Diversifikation im Portfolio zu halten. Von spekulativen Goldkäufen raten wir jedoch ab.

Unsere Sicht auf Währungen



- **EUR:** EU-Aufbaufonds sorgt für Rückenwind
- **CAD:** Profitiert von einem schwächeren US-Dollar
- **AUD:** Profitiert von besserer wirtschaftlichen Situation in China



- Der **US-Dollar** könnte im Zuge der Präsidentschaftswahl unter Druck geraten
- Die **türkische Lira** bleibt unter Abwertungsdruck
- Der Brexit rückt wieder in den Vordergrund: dem britischen **Pfund** drohen kurzfristig Rückschläge

US-Präsidentschaftswahlen und Brexit im Fokus

An den Devisenmärkten rückt die Präsidentschaftswahl in den Fokus. Sowohl Donald Trump als auch Joe Biden haben wachstumsfördernde und -bremsende Aspekte in ihrem Wahlprogramm. Sollte Trump allerdings bei einer knappen Wahlniederlage von Betrug sprechen, könnte es in den USA turbulent werden. In diesem Fall sind deutlichere Kursverluste des Greenback nicht auszuschliessen.

Je näher das Jahresende rückt, desto näher rückt auch ein noch immer nicht auszuschliessender harter Brexit, d.h. ein Ausscheiden Grossbritanniens aus der EU ohne Folgeabkommen. Sollte dieses Schreckensszenario Realität werden (wovon wir nicht ausgehen), drohen sowohl dem Pfund als auch dem Euro Ungemach. Im umgekehrten Falle könnten beide Währungen wiederum gegenüber dem US-Dollar profitieren.

Autoren und Disclaimer

Autoren:

Dr. Felix Brill, Dr. Thomas Gitzel, 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