



- **Berechtigte Hoffnung auf ein besseres 2021**
- **Rückenwind für Joe Biden – Mehrheit im Senat**
- **Anlagestrategie: Themen für 2021**

## **Berechtigte Hoffnung auf ein besseres 2021**

Die Corona-Pandemie ist alles andere als überwunden. Die Impfkampagne ist in einem Zeitrennen gegen die offenbar wesentlich ansteckendere neue Variante des Virus. Im Vereinigten Königreich versucht man das Rennen durch eine rasche Impfung der Bevölkerung zu gewinnen. Für die Schweiz besteht die Sorge, dass dieses Rennen wegen versäumter ausreichender Vorbestellung des Impfstoffes verloren werden könnte. Trotz weiterhin hoher Fallzahlen, ist die Hoffnung aber berechtigt, dass auf den Rekordeinbruch der Wirtschaft eine starke Erholung im zweiten Halbjahr 2021 folgen wird.

Eher unerwartet ist eine Einigung in den Brexit-Verhandlungen in letzter Minute gelungen. Ein Freihandelsabkommen folgt nun der EU-Mitgliedschaft der Briten. Das befürchtete Chaos an den Grenzen ist bisher ausgeblieben. Dies auch, weil das effiziente Schweizer Zollabfertigungsmodell kopiert wurde, gerne denken wir uns innerlich dazu den Werbespruch «Wer hat's erfunden?». Auch für die erzielbaren Renditen an den Aktienmärkten wird Fantasie und Innovation gefragt sein. Unsere Bewertungsmodelle ergeben Niveaus, welche während der letzten zehn Jahre nie so teuer waren wie jetzt. Dies selbst dann, wenn man die Modelle dank tiefer Zinsniveaus zu etwas optimistischeren Aussagen bewegt. Aktienpreise werden aber nicht durch Modelle, sondern durch Angebot und Nachfrage erzeugt. Die Nachfrage nach Aktien bleibt rege und der Start ins Jahr ist an den Aktienmärkten hervorragend gelungen. Vielerorts sind Indizes auf neue Allzeithochs gestiegen. Auch der Schweizer SPI-Index liegt nur noch knapp unter dem Rekordstand vom vergangenen Februar. Gelassenheit war also auch beim jüngsten pandemiebedingten Einbruch der Aktienmärkte die richtige Grundhaltung. Der Januar ist auch die Zeit vielerlei Prognosen zu den Finanzmärkten. Prognosen zum Stand des SMI in einem Jahr sind aus unserer Sicht kein wirklich sinnvolles Instrument zur Vermögensverwaltung. Sie haben aber

dennoch den Vorteil, dass man die derzeitigen Erwartungen damit kompakt ausdrücken kann. Kurz und gut, unsere SMI-Prognose für Ende 2021 setzen wir auf 11 500 Punkte, also ein Plus von aktuell ca. 6,4%. Bekanntlich kommen die Dividendenerträge dann separat noch oben drauf. Übrigens, unsere Prognose von Januar 2020 für den SMI-Stand Ende Jahr war mit 11 000 Punkten, trotz Pandemie, nicht mal so schlecht. Aktuell liegt der SMI bei knapp 10 800 Punkten.

## **Rückenwind für Joe Biden – Mehrheit im Senat**

Dass aus Worten rasch Taten werden und dass blindwütige Gewalt zu Todesopfern führt, hat Donald Trump mit seiner unsäglichen Rede vom 6. Januar zu verantworten. Die auf allen Sendern live übertragene Volksverhetzung durch den US-Präsidenten und der dadurch aufgewiegelte kriminelle Gewaltausbruch seiner Schergen, werden ein strafrechtliches Nachspiel haben. Donald Trump verliert spätestens am 20. Januar seine präsidentielle Immunität, seine Würde als Staatsmann hat er hingegen am 6. Januar bereits irreparabel verloren.

Dass die Stichwahlen in Georgia überraschend zu einer Mehrheit der Demokraten im Senat geführt haben, ging unter dem Eindruck des «Autogolpe»-Versuchs von Trump fast unter. Dieser Umstand erweitert den Gestaltungsspielraum der Exekutive Joe Bidens entscheidend. Die versprochenen Investitionen in Bildung, Infrastruktur und einer Erneuerung der Energieversorgung in Richtung Nachhaltigkeit könnten also realisiert werden. Die erhofften Wachstumsimpulse dieser Politik beflügeln wohl auch die Börsen weiter. Dies sogar während Trumps Mob im Kapitol wütete. Steuererhöhungen könnten für einen wohl notwendigen stärkeren sozialen Ausgleich sorgen, gegen den Willen vieler Republikaner, die in moderaten Steuererhöhungen bereits strammen Sozialismus und den Verlust der Freiheit sehen.

## **Anlagestrategie: Themen für 2021**

Schaut man sich nach Möglichkeiten zur Diversifikation um, dann stehen aus unserer Sicht Aktien aus Schwellenländern und Anlagen in Rohstoffen oben auf der Liste. Als eine der wenigen Volkswirtschaften weltweit ist China auch im vergangenen Jahr 2% gewachsen und die Aussichten sind für dieses Jahr optimistisch. Sollte die Inflation im Laufe des Jahres anziehen, dann bieten Silber, Gold und Rohstoffindices eine attraktive Diversifikationsmöglichkeit. Ausserdem werden unsere zehn «Jahresfavoriten 2021» aus dem Schweizer Aktienmarkt wie gewohnt Ende Januar lanciert. Die Jahresfavoriten aus dem Jahr 2020 haben sich bisher wacker gehalten und deutlich besser als der Gesamtmarkt rentiert.

## USA: Konjunkturausblick positiv

Im Vergleich zu anderen westlichen Industrienationen ist die US-Wirtschaft verhältnismässig gut durch das Jahr 2020 gekommen, auch wenn der Konjunktur einbruch mit geschätzten  $-3,5\%$  drastisch ausgefallen ist. Selbst der extreme Anstieg der Arbeitslosenquote konnte im Jahresverlauf grösstenteils wieder wettgemacht werden (Abb. 1). Die Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt zeigt dennoch exemplarisch auf, wie nahe die Wirtschaft in den USA – und in der Welt – vor dem Abgrund stand. Dass die US-Wirtschaft etwas besser als andere durch die Krise gekommen ist, dürfte mit den im Vergleich zu anderen Demokratien lascheren Quarantänemassnahmen zusammenhängen. Für 2021 stehen die Signale trotz der hohen Corona-Neuinfektionen wieder auf Grün. Dies versprechen die Frühindikatoren aus dem Industrie- und Dienstleistungsbereich sowie die Prognosen der Ökonomen. Letztere erwarten im Durchschnitt einen Anstieg des US-BIP um  $4\%$ .

## EU: Aufholpotenzial

Für Europa rechnen die Prognostiker mit einer deutlichen Konjunkturerholung im neuen Jahr. Die durchschnittlichen Prognosen für das BIP der Eurozone liegen bei einem Plus von über  $4,5\%$ . Gespeist wird der Optimismus aus der breiteren Verfügbarkeit von Impfstoffen gegen Covid-19 sowie aus dem Zusammenspiel einer sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Die Kombination aus anhaltend tiefen Zinsen und hohen Ausgabenprogrammen der Staaten dürfte dafür sorgen, dass man in der Eurozone mit einem überdurchschnittlich hohen Wachstum der Wirtschaft rechnen darf. Die Eurozone verfügt über hohes Aufholpotenzial, gehörte sie doch 2020 konjunkturell zu einem der Hauptverlierer der Pandemie (Abb. 2).

## Schweiz: Gute Stimmung in der Industrie

Die Stimmung in der Schweizer Industrie hat sich auch im Dezember weiter aufgehellt. Der entsprechende Einkaufsmanagerindex legte erneut zu und liegt mit 58 Punkten deutlich im expansiven Bereich. Wesentliche Gründe dürften – wie bereits im Vormonat – die hohe Exportabhängigkeit der Schweizer Industrie, die gute Verfassung der Wirtschaft in Asien sowie die Stabilität der Lieferketten sein. Auch das KOF-Konjunkturbarometer konnte einen leichten Anstieg verzeichnen und verspricht eine leicht positive Entwicklung der Schweizer Konjunktur (Abb. 3). Die durchschnittliche Konjunkturprognose liegt für das Jahr 2021 bei einem Plus des BIP von rund  $3,5\%$ .

Abb. 1: USA – Arbeitslosenquote

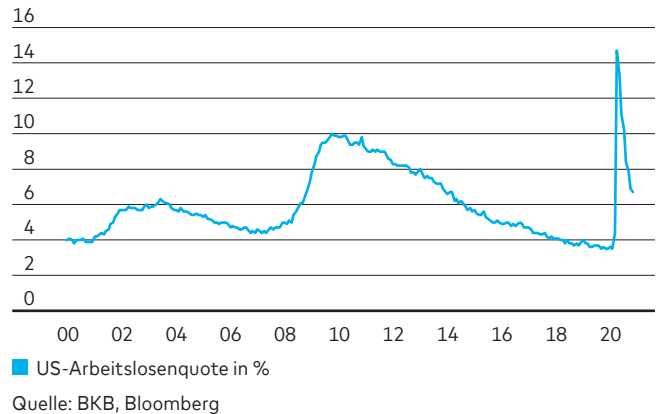
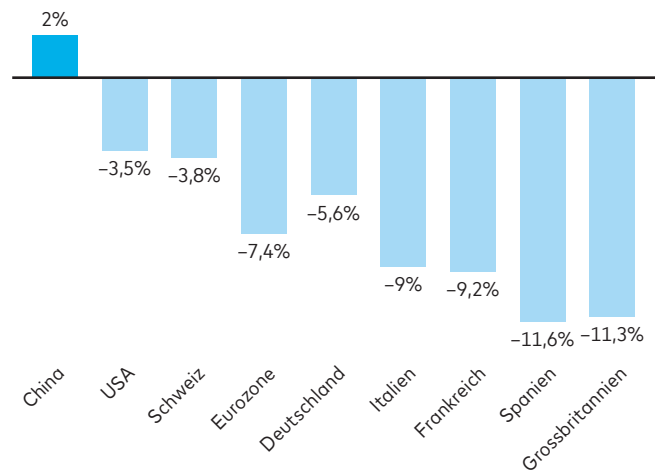
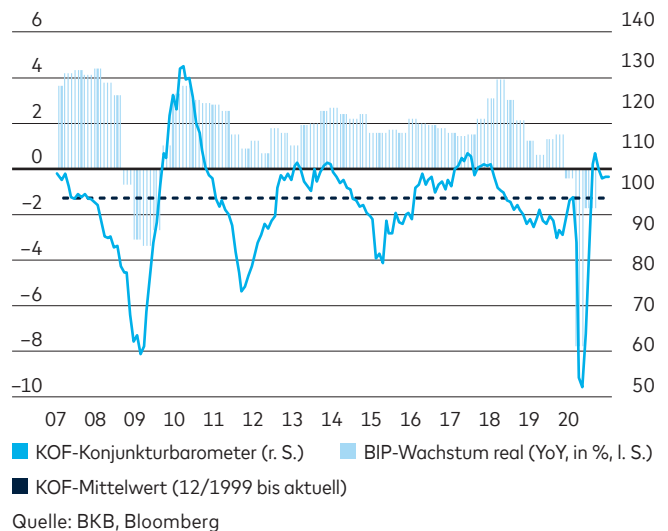


Abb. 2: Wachstumsraten im Vergleich



Geschätzte Wachstumsraten des realen BIP 2020 in % (Median, Bloomberg)  
Quelle: BKB, Bloomberg

Abb. 3: Schweizer Frühindikator und BIP



## Fed verharret im Krisenmodus

Die US-Notenbank (Fed) hat an ihrer Sitzung Mitte Dezember keine Änderung an ihrem geldpolitischen Kurs vorgenommen. Eine leichte Anpassung gibt es bei der Forward Guidance hinsichtlich des Anleihekaufprogramms. Demnach sollen die Käufe mindestens so lange fortgesetzt werden, bis wesentliche Fortschritte in den Zielen der Fed erreicht wurden. Trotz der leicht verbesserten Prognosen des Feds erachtet die überwiegende Mehrheit der Fed-Mitglieder eine Zinsanhebung vor dem Jahresende 2023 als nicht angemessen (Abb. 1). Die anhaltende Gesundheitskrise belastet die US-Wirtschaft, die Arbeitsmarktlage und die Preisentwicklung. Trotz des Starts der Impfkampagne und der Hilfspakete sieht das Fed auch mittelfristig beträchtliche Risiken.

## Ausblick

Die Corona-Pandemie hat sowohl die Wirtschaft als auch die Finanzmärkte stark beeinträchtigt. Mit massiven geldund fiskalpolitischen Hilfsprogrammen wurden die Wirtschaft und die Kreditmärkte gestützt. Wie schnell sich die Wirtschaft erholen wird, hängt aber entscheidend vom Erfolg der Impfungen ab.

Die tiefe Auslastung der Produktionskapazitäten in Kombination mit der ultraexpansiven Geldpolitik dürfte den Druck auf die Anleiherenditen aufrechterhalten. Selbst wenn die Renditen wieder etwas zulegen, sind wesentliche Steigerungen unwahrscheinlich. Hierfür spricht die Tatsache, dass sich an den tiefen Inflationsraten und der Unterauslastung der Wirtschaft in naher Zukunft nichts ändern dürfte.

Hinsichtlich der Wechselkurse gehen wir für das Jahr 2021 davon aus, dass sich der Franken gegenüber dem Euro seitwärts bewegt bzw. sich allenfalls leicht abschwächen wird. Gemäss Kaufkraftparität ist der Franken zum Euro noch immer hoch bewertet. Zudem liess die positive Meldung über den Covid-Impfstoff die Nachfrage nach sicheren Häfen zurückgehen. Unsere Prognose für 2021 beträgt 1.08 CHF je EUR. Hingegen erwarten wir eine weitere Aufwertung gegenüber dem US-Dollar. Das Wahlprogramm Bidens, die Handelskonflikte mit China und der drastisch geschmolzene Renditevorteil von US-Anlagen dürften den US-Dollar weiter belasten. Hier lautet unsere Prognose für 2021 0.86 CHF je USD.

## Schweizer Immobilienmarkt

Der Dezember war erneut ein sehr guter Monat für Schweizer Immobilienanlagen. Sowohl Immobilienaktien als auch Immobilienfonds notierten zum Monatsende gut 6% höher.

Damit ergibt sich für das gesamte Jahr ein gemischtes Bild. Während Immobilienfonds beinahe 11% zulegen konnten, verloren Immobilienaktien rund 6,7%. Immobilienaktien standen markttechnisch unter dem negativen Einfluss des gesamten Aktienmarktes und litten fundamental stärker unter der Corona-Krise, da sie deutlich mehr kommerziell genutzte Immobilien in den Büchern haben als Immobilienfonds. Für Immobilienfonds waren hingegen die Wohnimmobilien während der Krise tendenziell der rettende Anker.

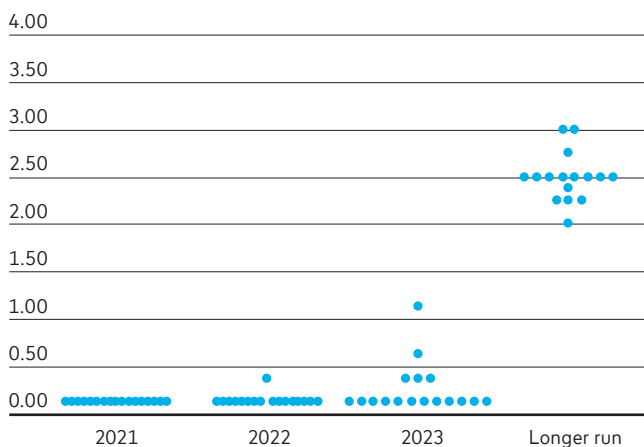
Längerfristig bleiben Immobilien jedoch ein beruhigendes Element im Portfolio. Über die letzten drei und fünf Jahre erzielten sowohl die Fonds als auch die Immobilienaktien eine annualisierte Performance von über 7,5%.

Der Grund dafür ist die langfristige Ausrichtung der beiden Treiber für deren Wertentwicklung: stabile Mieteinnahmen und steigende Bewertungen aufgrund gesunkener Zinsen.

Positive Faktoren für den Immobilienmarkt bleiben die hohe Nachfrage, attraktive Ausschüttungsrenditen und der Ruf, eine krisenfeste Anlageklasse zu sein.

Wir halten an unserer neutralen Gewichtung von 5% im Segment der indirekten Immobilienanlagen fest.

Abb. 1: Erwartungen der einzelnen FOMC-Mitglieder



Quelle: US Federal Reserve, BKB

## Jahresendrallye an den Aktienmärkten

Die Aktienmärkte zeigten sich zum Jahresende weiter freundlich. Der amerikanische Aktienmarkt beendete das Jahr 2020 gar auf einem Allzeithoch. Mit einer Jahresperformance von 10,6% in CHF blicken Investoren amerikanischer Aktien auf ein überdurchschnittlich gutes Jahr zurück. Dies insbesondere dank der guten Performance des IT-Sektors und dessen hohem Anteil am amerikanischen Aktienmarkt. Aber auch in anderen Regionen haben Aktieninvestoren angesichts der konjunkturellen Schwierigkeiten keinen Grund zur Klage. Die häufig massiven Gewinneinbussen wurden durch einen Anstieg der Bewertungen kompensiert. Eine der wenigen Ausnahmen bildet der Schweizer Aktienmarkt, dessen Unternehmen insgesamt sogar leichte Gewinnsteigerungen und kaum Bewertungsveränderungen verzeichneten (Abb. 1).

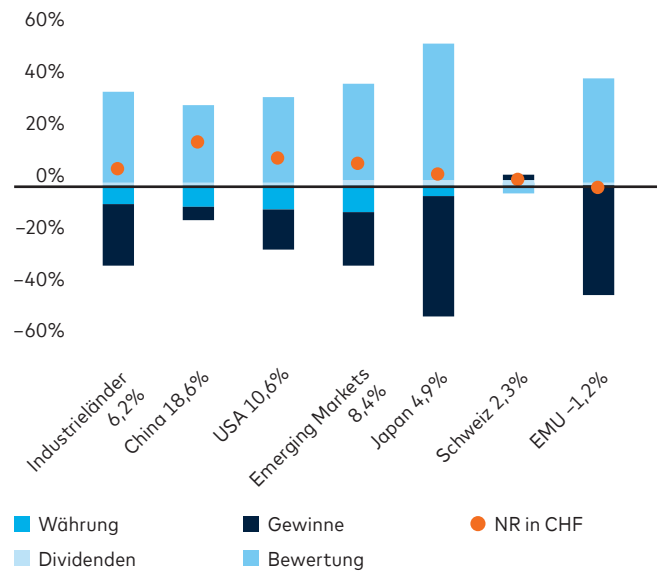
## Durchschnittliche Renditeerwartungen für 2021

Für das Jahr 2021 rechnen die Analysten mit einer Konjunkturerholung und Gewinnsteigerungen deutlich im zweistelligen Prozentbereich, die den Aktien Rückenwind geben. Im Hinblick auf die Renditeerwartungen für Aktien ist daher entscheidend, wie sich das Bewertungsniveau entwickeln wird. Dies ist derzeit sowohl im historischen Vergleich als auch in der Gegenüberstellung zum Zinsniveau sehr hoch (Abb. 2). Jedoch spricht viel dafür, dass die hohen Bewertungen anhalten. So werden uns die expansive Geldpolitik und die niedrigen Zinsen voraussichtlich auch 2021 erhalten bleiben und damit der Anlagenotstand. Wir gehen daher davon aus, dass die Gewinnsteigerungen mögliche Bewertungsanpassungen überkompensieren, und rechnen mit einem durchschnittlich guten Aktienjahr. Dennoch sollte man im Auge behalten, dass hohe Bewertungsniveaus ein grösseres Rückschlagrisiko bergen.

## Anlagestrategie

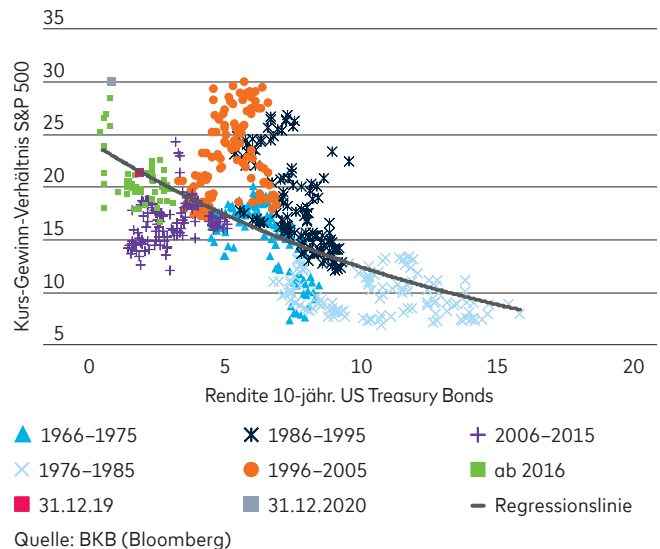
Nach dem aktiven Rebalancing unserer Aktienquote sind wir weiterhin neutral positioniert.

**Abb. 1: Beiträge zur Aktienperformance 2020**  
Net Total Return in CHF



Quelle: BKB, Bloomberg (MSCI)

**Abb. 2: S&P 500 Index – Bewertungsniveau und Zinsen**



Quelle: BKB (Bloomberg)

© Basler Kantonalbank / Diese Angaben dienen ausschliesslich Werbezwecken. Die vorliegende Information stellt eine freiwillige Dienstleistung der BKB dar, auf welche kein Rechtsanspruch besteht. Die BKB kann den Versand jederzeit ohne Vorankündigung einstellen. Die publizierten Informationen dienen nicht der Anlageberatung und stellen in keiner Weise ein Kaufangebot, eine Anlageempfehlung oder eine Entscheidungshilfe in rechtlichen, steuerlichen, wirtschaftlichen oder anderen Belangen dar. Sie dienen einzig informativen Zwecken. Die in dieser Information verarbeiteten Aussagen, Stammdaten, Kennzahlen und Marktkurse bezieht die BKB aus öffentlich zugänglichen Quellen, die sie für zuverlässig hält. Eine Garantie für Richtigkeit und Vollständigkeit der Angaben, deren Auswertung oder deren Wiedergabe kann die BKB nicht übernehmen und keine Aussage ist als Garantie zu verstehen. Es wird keine Haftung für Verluste oder entgangene Gewinne übernommen, die aus der Nutzung oben stehender Informationen entstehen könnten. Zum Ausdruck gebrachte Meinungen können sich ohne vorherige Ankündigung ändern. Die in dieser Publikation enthaltenen Anlageinformationen könnten – je nach speziellen Anlagezielen, Zeithorizonten oder bezüglich des Gesamtkontextes der Finanzposition – für bestimmte Investoren ungeeignet sein. Wir empfehlen, dass Investoren, bevor sie Anlageentscheidungen treffen, sich den Rat des Anlageberaters ihrer Bank einholen.