

Auf den Punkt gebracht

Globale Konjunktur erholt sich. Aktien Euroraum und UK wegen ihres zyklischen Charakters favorisiert.

Wirtschaft und Politik

Rückblick

Die Weltwirtschaft hat sich im 3. Quartal kräftig erholt. Hierbei profitierte die globale Konjunktur vor allem davon, dass viele Staaten die Massnahmen zur Eindämmung des Coronavirus lockerten. Insbesondere die konsumnahen Dienstleistungsunternehmen konnten sich rasch wieder erholen. Entsprechend nahmen die Einzelhandelsumsätze kräftig zu. Mit etwas Verzögerung gewann auch der Industriesektor wieder an Fahrt. Denn die Störung der internationalen Lieferketten liess nach und die globale Nachfrage nahm allmählich wieder zu. Das Tempo und die Stärke der Konjunkturerholung in den einzelnen Ländern und Regionen waren unterschiedlich. Sie hingen u.a. von der Struktur der Wirtschaft ab und davon, wie rasch die Restriktionen gelockert wurden. Die Schweiz kam im Vergleich zu ihren Nachbarländern bislang glimpflich durch die Corona-Krise. Im 3. Quartal wuchs die reale Wirtschaftsleistung (BIP) um 7.2% gegenüber dem Vorquartal nach -7% im 2. Quartal. In Deutschland fiel das BIP-Wachstum im 3. Quartal mit 8.5% zwar kräftiger aus. Jedoch war der Wachstumseinbruch im 2. Quartal mit -9.8% deutlich stärker als in der Schweiz.

Ausblick

Die globale Konjunktur befindet sich weiterhin auf Erholungskurs. Nach dem kräftigen Wachstum im 3. Quartal deutet sich jedoch für die nächsten Quartale eine moderatere Konjunkturerholung an. Insgesamt erwarten wir, dass die globale Wirtschaft nach einer Kontraktion um real 3.5% abnehmen und um 5.4% im 2021 zulegen wird. Für 2022 prognostizieren wir, dass sich das Wachstumstempo auf 3.7% verlangsamt. Dann dürften die negativen Folgen der Coronavirus-Pandemie allmählich auslaufen und sich die Wirtschaft zunehmend besser auf Covid-19 einstellen, z.B. aufgrund von Impfstoffen. Hierbei gehen wir davon aus, dass es noch einige Monate dauern wird, bis ein Impfstoff flächendeckend verfügbar ist. Daher bedarf es noch der fiskalpolitischen Hilfsmassnahmen, um die Wirtschaft zu stützen. Auch die Zentralbanken werden ihre expansive Geldpolitik noch lange fortsetzen. Die Inflation wird zwar im Trend der nächsten Monate steigen. Das Inflationsniveau bleibt jedoch moderat. Insgesamt sind die globalen Wachstumsperspektiven kurzfristig abwärtsgerichtet. Grund hierfür sind vor allem ein anhaltender Anstieg der Infektionen mit dem Coronavirus und die damit verbundene Verschärfung der Restriktionen.

Zinsentwicklung

Rückblick

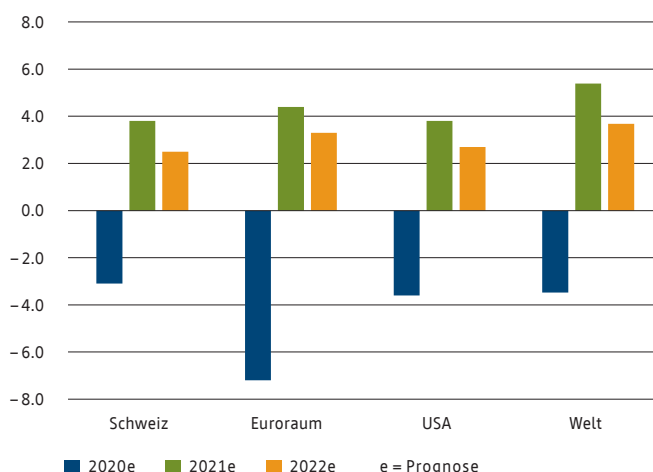
Die 10-jährigen Staatsanleihen der Schweiz rentierten in den letzten Monaten auf niedrigem Niveau. Anfang Dezember lag die Rendite der Eidgenossen mit -0.47% noch tief im negativen Bereich. Allerdings befindet sich das Niveau noch deutlich über dem Rekordtief von knapp -1% von Anfang März. Aufgrund der Coronavirus-Pandemie und der damit verbundenen hohen Abwärtsrisiken für die Konjunktur waren Staatsanleihen der Schweiz als sicherer Anlagehafen stark gefragt. Das traf auch auf die 10-jährigen deutschen Bundesanleihen zu. Sie rentierten zuletzt bei -0.52% und damit 5 Basispunkte tiefer als das Pendant der Schweiz. Mit den Aussichten auf einen Wahlsieg Joe Bidens kletterte die 10-jährige Treasury-Rendite, die Staatsanleihen der USA, bis Anfang November auf knapp 1%. Seitdem gab es einen leichten Rücksetzer in die Spanne von 0.8 bis 0.9%.

Ausblick

Wir rechnen damit, dass die Staatsanleiherenditen der Schweiz, Deutschlands und der USA auch in den kommenden Monaten auf niedrigen Niveaus verharren. Die Rendite 10-jähriger Schweizer Staatsanleihen erwarten wir auf Jahressicht bei -0.35%. Dabei gibt es durchaus Faktoren, die für einen Renditeanstieg sprechen. Die Konjunktur wird sich in einer Reihe von Industriestaaten im nächsten Jahr erholen, was für sich allein schon höhere Renditen rechtfertigen würde. Die globale Nachfrage nach Rohstoffen wird damit wieder anziehen. Im Schlepptau der konjunkturellen Verbesserung und der wieder steigenden Kapazitätsauslastung dürfte auch die Inflation zunehmen. Gleichzeitig ist die Staatsverschuldung dieses Jahr deutlich gestiegen. Wir gehen dabei davon aus, dass sie in manchen Regionen und Staaten sogar nochmals ausgeweitet wird. Doch die Notenbanken werden mit ihren Anleiheankaufprogrammen weiterhin versuchen, die Kapitalmarktrenditen auf niedrigen Niveaus zu halten. Die Zentralbanken der Schweiz, der USA und des Euroraums haben mehrfach signalisiert, dass sie Gewehr bei Fuss stehen, um die Liquiditäts- und Kreditversorgung der Wirtschaft zu gewährleisten. Leitzinsanhebungen schliessen wir vor diesem Hintergrund für 2021 praktisch aus.

Abb. 1: Wachstumsprognosen für ausgewählte Volkswirtschaften

Reales BIP, % gegenüber Vorjahr



Devisen

Rückblick

Der Schweizer Franken blieb auch in den letzten Monaten als sicherer Hafen stark nachgefragt. Aufgrund der rasant gestiegenen Corona-Neuinfektionen in Europa nahm die Risikoaversion der Anleger zu und der Franken wertete bis Anfang November auf knapp 1.07 zum Euro auf. Im Zug der positiven Impfstoffnachrichten hat der Euro wieder etwas an Boden gut gemacht und notiert aktuell bei 1.08. Der US-Dollar tendiert dagegen weiterhin zur Schwäche und fiel Anfang Dezember 2020 erneut unter die Marke von 0.90.

Ausblick

Wir gehen davon aus, dass der Franken in den kommenden Monaten gefragt bleibt. Insbesondere gegenüber dem US-Dollar sollte er weiter zur Stärke neigen. Gründe hierfür sind die extrem lockere Geldpolitik und die hohe Staatsverschuldung in den USA. Dagegen könnte der Franken im Jahresverlauf gegenüber dem Euro etwas nachgeben. Das setzt voraus, dass der Euroraum die Corona-Krise erfolgreich bewältigen kann und die Risikoaversion damit abnimmt.

Aktienmärkte

Rückblick

Ein turbulentes Jahr für Aktien neigt sich dem Ende entgegen. Auf den Einbruch der Aktienmärkte im 1. Quartal folgte eine rekordverdächtige Erholung der Kurse. Hierbei holten viele Aktienindizes die erlittenen

Verluste wieder auf. Die Kurserholung wurde dabei vor allem durch die ultralockere Geldpolitik der Notenbanken und die extrem expansive Fiskalpolitik gestützt. Regional verlief die Aufwärtsbewegung an den internationalen Börsen recht unterschiedlich. Einen der ersten Plätze nahm dabei der Aktienmarkt Chinas ein. So erzielte der Shanghai Shenzhen CSI 300 eine Performance von gut 23% seit Jahresbeginn. Die chinesische Börse profitierte dabei davon, dass die Regierung das Coronavirus erfolgreich eingedämmt und sich die Konjunktur rasch wieder erholt hat. Aber auch die US-Märkte entwickelten sich gut und erzielten teilweise sogar neue Allzeithochs. Die Performance des S&P 500 betrug beispielsweise 14%. Weniger dynamisch liefen zyklischere oder auch defensive Märkte. So liegt der SMI Anfang Dezember 2% im Plus. Beim Euro Stoxx 50 resultiert sogar noch ein Minus von 3%.

Seit Jahresbeginn entwickelten sich die Gesamtergebnisse (Total Returns) der wichtigsten Aktien-Indizes bis zum 1. Dezember 2020 wie folgt:

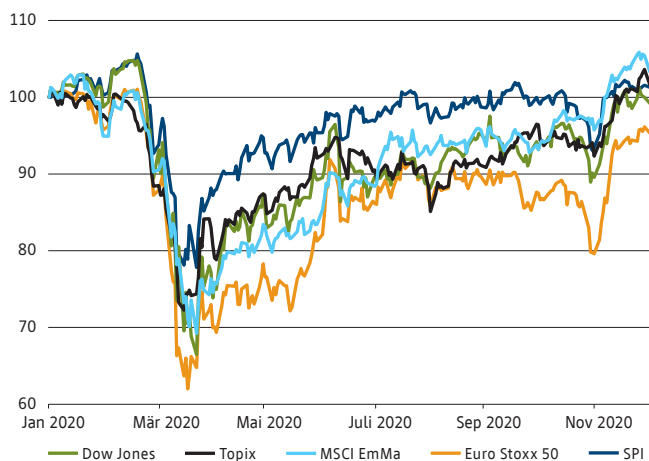
SPI	(Aktien Schweiz):	1.1%
SMI	(grösste Aktien Schweiz):	1.8%
DJ Stoxx 50 (in EUR)	(Aktien Euroland):	-3.4%
S&P 500 (in US\$)	(Aktien USA):	15.3%
MSCI Weltindex (in US\$)	(Aktien weltweit):	12.9%
CSI 300 (in CNY)	(Aktien China):	26.3%

Ausblick

Wir sind grundsätzlich optimistisch was die weitere Entwicklung der Aktienmärkte auf mittelfristige Sicht anbelangt. Denn eine breite Verfügbarkeit wirksamer Impfstoffe, welche im Verlauf des Jahres 2021 zu erwarten ist, dürfte der Konjunktur signifikante Impulse verleihen und damit ein gutes Fundament für die Gewinnentwicklung der Unternehmen darstellen. Allerdings haben sich die Märkte im November bereits sehr stark erholt und damit einiges an guten Nachrichten eingepreist. Aus diesem Grund sehen wir kurzfristig ein gewisses Risiko von temporären Marktrücksetzern, die jedoch am längerfristig positiven Ausblick nichts ändern dürften. Aus diesem Grund empfehlen wir derzeit eine leichte Übergewichtung von Aktien in einem gemischten Portfolio mit einem Fokus auf zyklischere Märkte wie die Eurozone, Grossbritannien. Neben diesen beiden Aktienmärkten empfehlen wir auch eine Übergewichtung in Aktien der Schwellenländer, da insbesondere in Asien die Coronavirus-Pandemie selbst ohne Impfstoff erfolgreich eingedämmt werden konnte. Bei Schweizer Aktien empfehlen wir dagegen aufgrund der derzeit weniger gefragten defensiven Charakteristiken eine neutrale Gewichtung. Den US-Markt gewichten wir, wegen seiner im Quervergleich zu anderen Aktienmärkten hohen Bewertung, unter.

Abb. 2: Entwicklung der Aktienmärkte bis 1. Dezember 2020

Indexiert per 31. Dezember 2019, Gesamtergebnisse in CHF



Hauptsitz



8820 Wädenswil
044 783 51 11

Unsere Geschäftsstellen in der Region



8805 Richterswil
044 787 67 40



8910 Affoltern a.A.
044 762 20 60



8932 Mettmenstetten
044 768 55 60



8907 Wettswil a.A.
044 701 89 90