



# INVESTMENT OUTLOOK

„Es war beeindruckend, wie schnell Wissenschaft und Forschung auf diese Pandemie reagieren konnten.“

## Politische Wende – demokratischen Verhältnissen ist Sorge zu tragen

Mit dem von ihm befeuerten und unendlich beschämenden Sturm auf das Kapitol hat Trump seine Präsidentschaft so beendet, wie er sie geführt hat: chaotisch. Anderen Demokratien seien die Bilder eine Warnung, an die Politiker gerne in Sonntagsreden erinnern, nämlich dass demokratische Verhältnisse ein fragiles Gut sind, denen tagtäglich Sorge und Aufmerksamkeit zu widmen sind. Nie waren diese Worte wahrer als am 6. Januar dieses Jahres. Joe Biden tritt sein Amt unter in jeder Beziehung schwierigen Umständen an, die zu überwinden in einer Amtsperiode wohl ein Ding der Unmöglichkeit sind. Immerhin, das Repräsentantenhaus und der Senat mit Mehrheiten der Demokraten wird ihm vieles erleichtert. Herausragend sind das Stoppen der Pandemie und die Bereinigung ihrer Schäden, die Ankurbelung der nach wie vor grössten Volkswirtschaft der Welt und die Eindämmung der unzähligen Expansionsvorhaben Chinas. Ein Glück und eine enorme Hilfe sind dabei die wundersam in nicht einmal einem Jahr entwickelten Impfstoffe, auf die der ganze Globus sehnlich gewartet hat. Die Verbündeten der USA, und dabei ist vor allem die EU angesprochen, tun gut daran, Biden mit konstruktiver Zusammenarbeit zu unterstützen. Mit einem Rückfall in ein «laissez [les États Unis] faire» ist es nicht getan, da muss seitens EU mehr kommen. Wie die EU den Brexit nun nach und nach verdauen wird, bleibt abzuwarten. Immerhin hat die Regelung eines halbwegs geordneten Austritts Schlimmeres verhindert, so dass beide Seiten an dessen praktischer Verwirklichung feilen können. Im September 2021 stehen in Deutschland Bundestagswahlen an, die zuvor im Laufe des Jahres durch Landtagswahlen flankiert werden. Mit dem Rückzug von Angela Merkel geht eine Ära zu Ende, die genau gleich lange dauerte wie die als ewig empfundene von Helmut Kohl. Dank ihrer Nüchternheit, Pragmatik und Uneitelkeit wird man sie vermutlich noch etliche Male vermissen, wenn testosterongesteuerte Hahnenkämpfe rasche und ausgewogene Lösungen innerdeutscher und europäischer Probleme unnötig verzögern. Der CDU hat die Corona-Krise unter anderem dank eines agilen und gewandten Gesundheitsministers, Jens Spahn, hohe Umfragewerte beschert, die sie für die Wahlen abermals in die Favoritenrolle wachsen liessen. Spannung verspricht die Beantwortung der Frage, mit welchem(n) Koalitionspartner(n) die neue Regierung dann gebildet wird. Die Pandemie hat in den Volkswirtschaften massive Rückschläge verursacht. Ausgehend vom dadurch verursachten Basiseffekt einerseits und den von vielen Auguren erwarteten flächendeckenden Aufschwüngen andererseits darf man in der Tat global eine robuste Entwicklung erwarten – immer vorausgesetzt, dass das Virus nicht Kapriolen schlägt, die die derzeitigen Bemühungen und Hoffnungsschimmer wieder zunichtemachen würden. Die Chancen sind intakt, dass wir per Saldo wiederum ein befriedigendes Börsenjahr erleben könnten.

„Wer wartet, bis alles klar ist, wird häufig verlieren, das gilt nicht nur im Krieg sondern auch beim Investieren an den Finanzmärkten.“

## Marktrückblick

Vor einem Jahr schrieben wir an dieser Stelle, dass es sich 2020 lohnen wird, in Aktien investiert zu bleiben. Dass die Märkte zwischenzeitlich einen heftigen Schock erfahren würden und ein Virus die gesamte Welt in eine Art Ohnmacht stürzt, war nicht vorhersehbar. Weltweit führten Regierungen massive Beschränkungen ein, um die Ausbreitung des Virus einzudämmen. In der Folge mussten viele Unternehmen schliessen. Die wirtschaftlichen Konsequenzen waren enorm. Aktien- und Anleihen wurden im Frühjahr zu Ausverkaufspreisen angeboten. Dennoch hat es sich dank der Hoffnung auf einen Impfstoff und der massiven Liquiditätszufuhr durch die Notenbanken dieser Welt auch im letzten Jahr wieder gelohnt, in Aktien investiert zu bleiben. Wir leben seit der Finanzkrise 2008 in einer Art „staatlich unterstütztem Kapitalismus“, welcher durch die Pandemie noch zusätzlich angefeuert wurde. Einzelne Märkte erreichten gar neue Höchststände! Grosser Gewinner war ironischerweise China – welches dank seiner entschlossenen Reaktion auf die Pandemie und der aggressiven fiskalischen und geldpolitischen Lockerung reüssierte. Wachstumswerte aus der IT-Branche profitierten ebenfalls massiv, was in der

Rangliste der Aktienindizes Platz zwei für die USA bedeutete. Die Technologiebörse Nasdaq 100 hat ihre beste Jahresrendite seit 2009 verzeichnet. Der Finanzsektor war für einmal nicht Verursacher der Krise sondern half, den Schaden zu begrenzen. Auf der Verliererseite lag das Vereinigte Königreich, dessen Aktienmarkt看wertung aufgrund der hausgemachten Misere zwar attraktiv erschien, die Gewinnsteigerungen der Gesellschaften blieben bislang aber hinter dem Durchschnitt zurück. Besonders hart traf der Schock den Dienstleistungssektor und generell schnitten Value- und dividendenstarke Aktien deutlich schlechter ab, als jene mit Wachstumscharakter.

### Konjunkturausblick – „Eindämmen und heilen“

lautet das Motto für dieses Kalenderjahr. 2021 wird es darum gehen, die Gesundheitskrise zu besiegen. Vorerst steht uns allerdings noch ein dunkler und kalter Winter bevor, aber eine anhaltende Unterstützung durch die Politik und die zunehmende Verfügbarkeit von Impfstoffen und Medikamenten werden uns eine allmähliche Rückkehr in unser «normales» Leben erlauben. Die Konjunkturdaten von Mitte Januar sind etwas schwächer als erwartet ausgefallen. Dies überrascht nicht, denn die Rezession war tief und heftig und die Auswirkungen werden noch lange stark spürbar bleiben. So ist zum Beispiel die Zahl der Erstanträge auf Arbeitslosengeld in den USA in der ersten Januar Woche sprunghaft angestiegen. Auch in Europa ist aufgrund der verschärften Restriktionen über die Wintermonate vorübergehend mit einer erneuten Delle zu rechnen. Die Finanzmärkte zeigen sich davon mehrheitlich unbeeindruckt und nehmen die sich fortsetzende Erholung im kommenden Sommerhalbjahr vorweg. Alles in allem relativ robust zeigt sich die US-Wirtschaft. Der Sieg der Demokraten bei der Stichwahl um die Sitze Georgias im US-Senat reduziert zudem das Risiko einer frühzeitigen Rücknahme der fiskalpolitischen Stimulusmassnahmen durch die Biden-Administration. Spätestens gegen Ende des 2. Quartals 2021 sollte eine markante konjunkturelle Erholung einsetzen, ausgelöst durch eine aufgestaute Konsumnachfrage und eine hohe Sparquote im Privatsektor. Wünschenswert wäre es, wenn nicht nur die Pandemie, sondern auch die Zerstrittenheit zwischen USA und China oder jene zwischen EU und UK abflauen würde. Mit dem Regierungswechsel in den USA sind wir guten Mutes, dass die wichtigsten Probleme unserer Zeit, wie z.B. der Kampf gegen den Klimawandel wieder ernsthafter angegangen werden. Gestützt wird die Weltkonjunktur in den nächsten Monaten durch China. Das Land kann es sich aufgrund des positiven Wirtschaftswachstums (+2,3% BIP 2020!) und der früh einsetzenden Konjunkturerholung während der Krise sogar erlauben, sein Augenmerk wieder verstärkt auf eine Begrenzung des Schuldenanstiegs zu richten. Das makroökonomische Umfeld bleibt für risikoreiche Anlagen vorerst günstig.

„2021 erfordert Zuversicht, aber vieles deutet darauf hin, dass eine gehörige Portion Optimismus angebracht ist.“

### Aktienmärkte – „offen für neue Signale“

Die Aktienmärkte sind gut ins neue Jahr gestartet, haben in der zweiten Handelswoche aber mehrheitlich eine Pause im Aufwärtstrend eingelegt. Es zeigen sich erste Ermüdungserscheinungen nach den ausserordentlich starken Kursgewinnen in den letzten Wochen und Monaten. Eine Konsolidierung erscheint angezeigt. Einige technische Indikatoren weisen denn auch auf eine überkaufte Situation hin. Aktien erscheinen teuer und zeigen in einzelnen Branchen und Regionen sogar erste Blasenbildungsanzeichen. Die vorherrschende Überschussliquidität (Wachstum der Geldmenge im Vergleich zum Wirtschaftswachstum), Aufwärtsrevisionen bei den Gesellschaftsgewinnen und eine anhaltend vorteilhafte Risikoprämie gegenüber Anleihen sprechen aber mittelfristig für weiter steigende Märkte. Wir setzen dabei auf eine Ausweitung der Bewertungskennzahlen bei leichter Verbesserung der Gesellschaftsgewinne. Vor allem die Risikoprämie ist ausgesprochen attraktiv und liegt deutlich über den Durchschnittswerten der vergangenen 20 Jahre. Im derzeitigen Umfeld mit den extrem niedrigen Zinsniveaus kann man durchaus ein Überschieszen der Aktienbewertungen einkalkulieren, auch wenn ein Grossteil des erwarteten Aufschwungs bereits in den Kursen enthalten ist. Man sollte dieses Jahr vor allem offen sein für neue Signale. Wer garantiert uns, dass europäische Aktien u.a. liquiditätsgetrieben nicht die „Goldenen Zwanziger“ erwarten, ähnlich wie es beim Dow Jones vor 100 Jahren der Fall war? Dieser stieg damals in den letzten vier Jahren des Bullenmarktes um 216%! Wir befinden uns in einer ähnlichen Marktphase und obwohl einzelne Marktteilnehmer davon sprechen, dass diese mit einer bevorstehenden Schlusseuphorie enden wird, glauben wir, dass gute Chancen für eine nachhaltige Fortsetzung dieses Trends bestehen. Der marktunterstützenden Globalisierung wird durch den Machtwechsel in den USA auch wieder mehr Leben eingehaucht. Die blaue Welle in den USA (Demokraten regieren mit einer knappen Mehrheit) ist für Aktien übrigens insgesamt positiv, vor allem für eher konjunkturabhängige Titel.



Zumindest solange, bis erste Steuererhöhungen folgen. Sie dürfte Anbietern im Bereich (digitale) Infrastruktur kräftigen An Schub geben. Wo sehen wir Potenzial? Viele der zurückgebliebenen Werte haben in den kommenden Wochen und Monaten noch Aufholpotenzial. Aufgrund der Konjunkturprogramme gefallen uns nach wie vor Zyklischer und Infrastrukturwerte aber auch Versicherungs- und Energiewerte erscheinen uns attraktiv. Wir legen den Fokus auch auf klein- und mittelkapitalisierte Werte in der Schweiz und in Europa. Bei Corona-Verlierern gilt es darauf zu achten, dass ihre Bilanzen nach all den Lockdowns nicht zu schwer beschädigt sind und diese Unternehmen auch in einer stärker digitalisierten Wirtschaft längerfristig überleben können. Die tief bewerteten Telekomwerte gefallen uns aufgrund ihrer Dividendenausrichtung und der aktuellen 5G-Verbreitung und die defensiven Gesundheitswerte gehören sowieso in jedes Wertschriftendepot, werden sich aber eher moderat entwickeln. Bei den Technologiewerten rechnen wir mit einer Verschnaufpause. Hier erwarten wir die nächsten 3-6 Monate keine relative Outperformance.



„Aktienbewertungen sehen vernünftiger aus, wenn man das Tiefzinsumfeld in die Beurteilung mit einbezieht.“

Die langfristigen Megatrends, wie Cybersicherheit, 5G, Clean Energy, Künstliche Intelligenz, Robotik, Big Data, Cloud, Digital Healthcare, Biotech, Lebensdauer, ESG (nachhaltige Anlagen) und wie sie alle heissen, werden weiterhin Anlagegelder anziehen. Sie bleiben trotz bereits anspruchsvollen Bewertungen Bestandteil eines gut diversifizierten Anlagevermögens, wachsen meist stärker als der Gesamtmarkt und bringen häufig überdurchschnittliche Anlagerenditen. Abdecken kann man diese gezielt über aktive Anlagefonds oder kostengünstige indexreplizierende Exchange Traded Funds. Vorsichtig sind wir bei Werten mit Blasencharakter (bspw. Kryptowährungen oder Tesla). Die Marktkapitalisierung von Tesla ist derzeit höher als jene von allen bedeutenden Autoherstellern in Europa, Japan und den USA zusammen. Value-Titel wie Finanz- oder Ölk Aktien werden immer noch mit rekordhohen Abschlägen gehandelt. Solange Wachstumswerte gefragt sind und der digitale Wandel im Vordergrund steht, werden es Value-Werte nicht einfach haben. Irgendwann kommt deren Zeit wieder, sie sind schlicht zu günstig bewertet. Regional gefällt uns nach wie vor der zyklische deutsche DAX. Wir bauen auch unsere Beteiligungen in China und Asien aus, nicht zuletzt wegen dem Umstand, dass China als Anlageland im Begriff ist, zur Kernanlageklasse zu werden und in den Wertschriftenportfolios der westlichen Welt massiv untervertreten ist. Asien hat die Pandemie schneller eingedämmt als der Westen. Bis die Gesundheitskrise weltweit vollständig überwunden ist, was vor 2022 kaum vorstellbar ist, werden aus unserer Sicht neben China und anderen asiatischen Ländern, wohl diejenigen Nationen in der westlichen Welt die Gewinner sein, welche sich hohe Staatsausgaben leisten können. Fazit: Solange die konjunkturellen Aussichten mit einer kräftigen wirtschaftlichen Erholung, spätestens ab Jahresmitte, nicht infrage gestellt werden, wird sich an unserer positiven Einschätzung nichts ändern. Insgesamt erwarten wir rund 6-8% weiteres Aufwärtspotenzial für die Aktienmärkte (einschliesslich Dividenden: ca. +10%). Offenbar sehen dies auch die Anlagestrategen der Banken so, welche für die Aktienquoten verantwortlich sind. Zu Jahresbeginn wurde bei verschiedensten Instituten die Aktienquote um ein paar Prozentpunkte erhöht. Vorsichtig werden sollte man, getreu dem Motto „sell on good news“, wenn die Erholung Tatsache ist, die Wirtschaft wieder brummt und erste Gedankenspiele aufkommen, wie man die astronomischen Kosten der Pandemiebewältigung ohne Gelddruckerei finanzieren soll.

„China ist als zweitmächtigste Wirtschaftsmacht der Welt in fast allen Anlagedepots untervertreten.“

**Festverzinsliche – Werden die Zinsen je wieder steigen?**

Die Frage ist berechtigt, denn so lange die Notenbanken dieser Welt gezielt versuchen das Zinsniveau tief zu halten und Milliarden an Staatsanleihen aufkaufen (2020 wurden weltweit USD 8 Billionen an neuem Geld gedruckt), stellt sich einzig die Frage, ob der Markt nicht stärker ist und Inflationssorgen die Zinsen gegen den Willen der Notenbanken nach oben drücken. Wir haben im Oktober bereits darauf hingewiesen, dass die Zinsen am langen Ende v.a. in den USA leicht steigen könnten, was nun geschieht. Die Notenbanken sind aber gewillt, dies nicht zuzulassen. Der erhöhte Refinanzierungsbedarf der Regierungen dieser Welt führt dazu, dass kein Land Interesse an höheren Zinsen hat, denn dies würde automatisch zu einem noch höheren Schuldzinsendienst führen, was mehr Kosten für die ohnehin bereits belasteten Haushaltsbudgets verursacht. Regierungen wollen und müssen ihr Geld zur Konjunkturstimulierung verwenden. Anleihen befinden sich zudem in einer Blasenbildung und haben im Portfoliokontext an Wichtigkeit verloren. Wir gehen zwar davon aus, dass die wirtschaftliche Normalisierung einen gewissen Aufwärtsdruck auf die langfristigen Zinsen ausüben wird, doch ihr Anstieg dürfte moderat ausfallen. Geld verdienen lässt sich

nur noch in Spezialbereichen wie bspw. den Schwellenländer- und Hochzinsmärkten in Hartwährungen oder mit Wandelanleihenfonds. Es herrschen düstere Aussichten für Sparer. Anleihen rechnen sich für Privatanleger kaum noch, belasten unsere Vorsorgemodelle und dienen lediglich der Schuldnerdiversifikation in einem Anlagevermögen.



### Währungen

Die Bewältigung der Pandemie hat zu einer stark steigenden Verschuldung geführt, nicht nur bei den Staaten, sondern auch bei vielen Unternehmen. Die Budgetdefizite werden noch längere Zeit hoch bleiben und die Notenbanken zwingen, die Leitzinsen über Jahre tief zu halten. Nach der Geldvermehrung argentinischen Ausmasses durch die US-Notenbank und dem Bekenntnis zur unbeschränkten Schuldenwirtschaft der neuen Regierung wird die Schwäche des US-Dollars wohl anhalten. Anleger könnten daher versucht sein, nach der starken Abschwächung der letzten Wochen, dies als das Ende der Korrektur zu betrachten. Die Markttechnik zeigt uns jedoch ebenfalls eine Verschlechterung der Ausgangslage an, da der Aufwärtstrend von 2011 zu Ende ist. Dies spricht für einen hohen Heimwährungsanteil für Franken oder Euro-Anleger. Die Aussichten für das britische Pfund bleiben ebenfalls mager, da die wirtschaftlichen Tatsachen nach dem Brexit nun das Zepter übernehmen. Die Eurozone scheint etwas an Vertrauen zu gewinnen. Spekulative Anleger setzen derzeit verstärkt auf eine weitere Aufwertung des Euro. Wir erwarten einen Handelsbereich im USD/CHF zwischen 0.84 und 0.90 und im EUR/CHF gehen wir von Kursen im Bereich zwischen 1.06 und 1.10 aus.

### Rohstoffe/Edelmetalle

Angetrieben von der Erholung der Wirtschaft und dem Optimismus zur Bewältigung der Pandemie steuern Rohstoffe auf einen zyklischen Höhepunkt zu. Ob die Anlageklasse bereits am Anfang eines dauerhaften strukturellen Zykluses steht, vermögen wir nicht zu beantworten. Allerdings führte eine seit Jahren anhaltende unzureichende Investitionstätigkeit betreffend Unterhalt und Ausbau von Produktionskapazitäten dazu, dass Angebotsdefizite in den meisten Rohstoffsektoren zu steigenden Preisen führen. Auf das Öl trifft dies nicht zu, aber Öl könnte bis Jahresmitte auf über USD 60 steigen. Der beschleunigte Wandel hin zur Elektromobilität belebt die Nachfrage nach Batteriemetallen und es zeichnen sich Engpässe ab. Industriemetalle profitieren ebenso von einer höheren Nachfrage. Platin erscheint uns hier interessant. Gold hat als Schutz gegen ein zunehmend repressives Finanzmarktumfeld (Nullzinsen mit leicht steigender Inflation) weiterhin seine Berechtigung in einem breit diversifizierten Anlagevermögen.

Unsere Webseite erscheint im neuen Kleid:  
[www.investment-partners.ch](http://www.investment-partners.ch)

### In eigener Sache – Regulatorisches und Unterstützendes

Anschluss an die AOOS - Aufsichtsorganisation für Vermögensverwalter und Trustees und Anschluss an die OFS – Ombud Finanzen Schweiz: Mit Inkrafttreten des Finanzinstitutsgesetzes (FINIG) sowie des Finanzdienstleistungsgesetzes (FIDLEG) sind Vermögensverwalter verpflichtet sich einer Aufsichtsorganisation sowie einer Ombudsstelle anzuschliessen. Als langjähriges Mitglied beim Verband Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) hat sich die NOVA INVESTMENT PARTNERS AG der vom VSV initiierten Aufsichtsorganisation AOOS ([www.aos.ch](http://www.aos.ch)) sowie der Ombudsstelle OFS ([www.ombudfinance.ch](http://www.ombudfinance.ch)) angeschlossen. Diese laufende Aufsicht überwacht die Geschäftstätigkeit der ihr angeschlossenen Vermögensverwalter und Trustees im Hinblick auf die Einhaltung der gesetzlichen Vorschriften und der Bewilligungsvoraussetzungen. Die AO wird ihrerseits von der FINMA bewilligt und beaufsichtigt. OFS ist eine schweizerische Stiftung, die angeschlossenen Finanzinstituten, Finanzdienstleistern, Finanzberatern und deren Kunden Vermittlungs- und Streitschlichtungsdienste anbietet.

Wir haben das Glück, in einer Branche tätig zu sein, die von der Coronakrise nur am Rande betroffen ist. Deshalb haben wir Ende letzten Jahres zwei soziale Einrichtungen (HOPE in Baden und die Caritas in Wil) finanziell unterstützt. Wir finden es wichtig, in schwierigen Zeiten bedürftigen Menschen in irgendeiner Form zu helfen und hoffen, dass von der Pandemie stark betroffene Menschen im Verlaufe dieses Jahres, u.a. auch mit der notwendigen politischen Unterstützung, etwas aufatmen können. An dieser Stelle bedanken wir uns bei unseren Kunden für Ihr Vertrauen.

### NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.

