



# Anlagen kompakt

Marktüberblick und Einschätzung – Januar 2021



Ohne Zweifel liegt ein Jahr hinter uns, welches das gesellschaftliche und wirtschaftliche Leben auf den Kopf stellte. Der Ausbruch der Corona-Pandemie sorgte für heftige Turbulenzen an den Finanzmärkten und grosse Schwankungen bei der Anlegerstimmung. Die Corona-Krise ist zwar noch nicht überwunden, im laufenden Jahr dürfte aber die Rückkehr zur Normalität beginnen. Wir werfen einen Blick auf das Anlagejahr 2021.

*Matthias Baumgartner*

Matthias Baumgartner, Leiter Investment Center

## Zuversichtlich ins Anlagejahr 2021

### 2020 – Ein turbulentes Jahr

Zunächst reihte sich das vergangene Anlagejahr nahtlos an das ausgezeichnete Vorjahr an. Mitte Februar schwappte das ominöse Virus von Asien nach Europa über und erfasste die Finanzmärkte mit voller Härte. Die globalen Aktienmärkte erlitten in kürzester Zeit historische Verluste. Auch vermeintlich sichere Anlagen wie solide Staatsanleihen oder Gold korrigierten deutlich – ein Zeichen fehlender Marktliquidität. Erst die beispiellosen und in dem Ausmass noch nie gesehenen Massnahmenpakete der Staaten und Zentralbanken sorgten für eine Beruhigung an den Märkten. Die Börsen quittierten dies mit einem regelrechten Kursfeuerwerk. Die Unterschiede innerhalb von Sektoren und Regionen waren aber enorm. Und gerade das dynamische Umfeld bot aktiven Anlegerinnen und Anlegern interessante Chancen. So ist es unserer Vermögensverwaltung gelungen, dank Disziplin und aktiver Bewirtschaftung sehr erfreuliche Anlageergebnisse für ihre Kunden zu erzielen.

### Zu euphorische Aktienmärkte?

Verschiedene Aktienindizes handeln derzeit auf Allzeithöchstständen. Viele Anlegerinnen und Anleger reiben sich dabei die Augen. Warum schiessen die Aktienkurse in die Höhe, währenddem wir gleichzeitig den grössten Einbruch der Weltwirtschaft seit den 90er Jahren verzeichnen? Aus unserer Sicht sind die aktuellen Bewertungen gerechtfertigt. Die absolute Höhe der verschiedenen Indizes sagt isoliert betrachtet noch nichts aus. Denn erstens sind gerade in Krisenzeiten höhere Bewertungen keine Seltenheit. Das liegt daran, dass die Börsen nicht die aktuelle, sondern die zukünftige Realwirtschaft abbilden. Derzeit antizipieren die Anleger eine erfolgreiche Impfstrategie und ein Wiedererstarren der globalen Wirtschaft. Die Unternehmensgewinne dürften steigen, je nach Sektor und Geschäftsmodell aber mit sehr unterschiedlicher Ausprägung. Zweitens sind von der Krise das Kleingewerbe und einkommensschwache Branchen überproportional betroffen. Diese sind für die Wirtschaft zwar unverzichtbar, für die Aktienmärkte allerdings weniger relevant. Und drittens sorgen die Zentralbanken mit ihrer anhaltenden Tiefzinspolitik für ein aktienfreundliches Umfeld.

# Anlagepolitik und taktische Positionierung

## Chancen nutzen – Risiken nicht ausblenden

Die Corona-Krise wird zweifelsohne noch lange nachwirken. Neue Trends, veränderte Verhaltensweisen der Gesellschaft und angepasste Geschäfts- und Arbeitsmodelle werden erst mit zeitlicher Verzögerung so richtig spürbar sein. Mit Blick auf das Jahr 2021 rechnen wir mit einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung. Dank der zur Verfügung stehenden Impfstoffe erwarten wir eine Rückkehr zur Normalität und sind optimistisch für die Finanzmärkte gestimmt. Aktien bleiben dabei erste Wahl und sind im aktuellen Umfeld unsere favorisierte Anlageklasse. Dabei rücken vermehrt zyklische und klein kapitalisierte Werte in den Fokus der Anleger. Das konjunktursensitive Element bilden wir in unserer Anlagepolitik mit einer Übergewichtung der Regionen Europa und Schwellenländer ab. Es gibt aber auch zahlreiche Risiken, die

nicht ausgeblendet werden dürfen. Etwa die Gefahr, dass Impfstoffe Nebenwirkungen aufweisen oder nur unzureichend gegen neue Virus-Formen wirken. Auch wenn es rhetorisch ruhiger geworden ist, der Handelskrieg zwischen den USA und China schwelt weiter. Zudem sind heute die Folgen des Brexit schwierig abzuschätzen. Mit einigen einfachen Anlagegrundsätzen bleiben Sie auch 2021 auf Kurs: Halten Sie an Ihrer Anlagestrategie fest, bleiben Sie investiert, diversifizieren Sie Ihre Anlagen und führen Sie bei grossen Marktschwankungen Ihr Portfolio auf die ursprünglichen Strukturen zurück.



--/- Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie weniger zu halten  
 = Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung  
 +/++ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie mehr zu halten

## Anlagepolitik im Überblick

Gegenüber dem Vormonat haben wir keine Änderungen in unserer Anlagepolitik vorgenommen. Wir starten mit einem Aktien-Übergewicht ins neue Jahr. Unsere risikoorientierte Ausrichtung ist gut abgestützt. Die Erholung der globalen Konjunktur und damit positive Wachstumsraten bei den Unternehmensgewinnen sprechen weiterhin für Aktienengagements. Unterstützend wirken die Zentralbanken, indem sie die Märkte mit viel Liquidität versorgen und damit die Zinsen tief halten. Viele Staatsanleihen werfen negative Renditen ab, was dieses Anlage-segment unattraktiv macht. Gerade das Anlagejahr 2020 hat aber eindrücklich aufgezeigt, dass die Beimischung von Anleihen in gewissen Marktphasen für Stabilität im Portfolio sorgt. Wir sind bei CHF-Staatsanleihen untergewichtet und bevorzugen Regionen, Währungen und Segmente mit höheren Renditelevels wie z.B. USA, Schwellenländer oder Unternehmensanleihen. Nach der eindrücklichen Jahresperformance sind Schweizer Immobilienfonds hoch bewertet. Die attraktive Ausschüttungsrendite gefällt uns, was uns in der Summe zu einer neutralen Beurteilung führt. Beim Gold sind wir neutral positioniert. Befinden sich die Märkte im «Risk-on-Modus» ist Gold weniger gefragt. Steigen die Risiken bietet das gelbe Metall gute Versicherungseigenschaften.

# Unsere Einschätzung

## Anleihen



Die Renditen europäischer Staatsanleihen mit guter Bonität veränderten sich im Dezember nur unwesentlich. Etwas gestiegen ist hingegen die Verzinsung der US-Staatsanleihen mit längerer Laufzeit. Damit setzte sich der Trend zu einer steileren Renditekurve fort. Kursgewinne verzeichneten im vergangenen Monat erneut Unternehmens- sowie Staatsanleihen mit tieferer Bonität. Aufgrund ihrer höheren Verzinsung lagen sie weiterhin in der Gunst der Anleger. Wir sind in Anleihen aufgrund der äusserst tiefen Renditen weiterhin deutlich untergewichtet und bevorzugen Segmente mit höheren Coupons, wie wir sie beispielsweise in den Schwellenländern oder bei Unternehmensanleihen finden.

Wir empfehlen:

- Anleihen insgesamt untergewichten
- CHF-Anleihen untergewichten
- Euro-Anleihen neutral positionieren
- USD- und Schwellenländer-Anleihen übergewichten

## Währungen

Der US-Dollar setzte seine Kursschwäche gegenüber den meisten anderen Währungen auch im Dezember fort. Dieser Trend kam auch nach der Einigung über ein weiteres Massnahmenpaket zur Stützung der US-Wirtschaft nicht zum Erliegen. Die USD-Abschwächung ist aus unserer Sicht bereits weit fortgeschritten und dürfte allmählich auslaufen. Nach wie vor weisen die US-Treasuries eine im Quervergleich hohe Rendite auf, was Investoren früher oder später genauso anziehen dürfte wie ihre Eigenschaft als «sicherer Hafen».

Wir empfehlen:

- EUR, USD neutral gewichten

## Aktien



Die gute Stimmung an den Aktienmärkten hielt auch in den letzten Handelswochen des vergangenen Jahres an. Dabei profitierten sie von positiven Neuigkeiten beim Thema Brexit, der Verabschiedung des US-Konjunkturpakets sowie dem Corona-Impfstart in vielen Ländern. Trotz der Pandemie notieren mittlerweile die meisten Aktienmärkte höher als zu Jahresbeginn – vielerorts sind sogar neue Rekordstände zu beobachten. Wir erwarten eine sukzessive Normalisierung der Wirtschaft. Den Unternehmen dürfte es gelingen, ihre Gewinne deutlich zu steigern. Das stützt die Aktienkurse. Wir sehen deshalb in den kommenden Monaten weiterhin Kurspotenzial und bleiben bei einer leichten Übergewichtung der Aktienquote.

Wir empfehlen:

- Aktien insgesamt leicht übergewichten
- Schweiz untergewichten
- USA und Region Pazifik neutral gewichten
- Europa und Schwellenländer übergewichten

## Alternative Anlagen



Die Kurse der Schweizer Immobilienfonds kannten im Dezember nur eine Richtung: nach oben! Sie legten rund sechs Prozent zu. Damit sind die Bewertungen aus unserer Sicht anspruchsvoll geworden – eine Erhöhung der Quote empfehlen wir deshalb nicht. Angesichts der mangelnden Alternativen im festverzinslichen Bereich sehen wir allerdings auch (noch) keinen Grund für eine Untergewichtung der Anlageklasse. Ebenfalls neutral bleiben wir beim Gold positioniert. Wir schätzen die diversifizierenden Eigenschaften gegenüber risiko-reicheren Anlagen.

Wir empfehlen:

- Schweizer Immobilienfonds und Gold neutral gewichten
- Übrige Alternative Anlagen (z.B. Strukturierte Produkte) übergewichten

↓ / ↘ Untergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie weniger zu halten

→ Neutral: Empfehlung entspricht der strategischen Vermögensaufteilung

↗ / ↑ Übergewichtung: Empfehlung, von einer Anlagekategorie mehr zu halten

# Entwicklung Märkte

## Märkte trotzen dem Virus

Anlageklassen per 31. Dezember 2020	Entwicklung 2020 in CHF		Entwicklung 2020 in EUR	
<b>Aktien</b>				
Schweiz		3.8 %		4.1 %
Deutschland		3.2 %		3.5 %
Europa		-3.5 %		-3.2 %
USA		7.9 %		8.2 %
Japan		6.0 %		6.3 %
Schwellenländer		8.4 %		8.7 %
<b>Alternative Anlagen</b>				
CH-Immobilienfonds		10.8 %		11.2 %
Öl (Brent) USD/Fass 51.80		-28.1 %		-27.9 %
Gold CHF/Kg 53'865.00		13.8 %		14.2 %
<b>Währungen</b>				
EUR/CHF 1.0821		-0.3 %		0.3 %
USD/CHF 0.8852		-8.4 %		
EUR/USD 1.2225				-8.2 %

## Renditen weltweit auf Talfahrt

Geld- und Kapitalmarkt	31. Dezember 2020	Ende 2019	Veränderung
3 Monate Libor CHF	-0.76 %	-0.69 %	-0.07 %
EZB Einlagezins EUR	-0.50 %	-0.50 %	0.00 %
10 Jahre Staatsanleihen CH	-0.55 %	-0.47 %	-0.08 %
10 Jahre Staatsanleihen DE	-0.57 %	-0.19 %	-0.38 %
10 Jahre Staatsanleihen US	0.91 %	1.92 %	-1.01 %
10 Jahre Staatsanleihen JP	0.02 %	-0.01 %	0.03 %

## Impressum Anlagen kompakt

**Herausgeberin** Schaffhauser Kantonalbank | **Redaktion** Investment Center | **Redaktionsschluss** 4. Januar 2021, erscheint monatlich  
 Alle Angaben ohne Gewähr. Diese Publikation finden Sie auch unter [www.shkb.ch/publikationen](http://www.shkb.ch/publikationen)

Die in dieser Publikation enthaltenen Informationen basieren nicht auf der Finanzanalyse der Schaffhauser Kantonalbank und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigung sonstiger Transaktionen. Sie dienen einzig informativen Zwecken und ersetzen weder eine persönliche Beratung durch eine fachkundige Person noch sind sie alleinige Grundlage für Anlage- oder andere Vermögensentscheide. Die «Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse» der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorliegende Publikation keine Anwendung.

Anlageinstrumente sind risikobehaftete Investitionen und unterliegen insbesondere Wert-, Wechselkurs- und Ertragsschwankungen. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Die Marktlage und damit der Wert von Anlageinstrumenten kann rasch ändern und sowohl steigen als auch fallen und ist von der Bonität des Emittenten abhängig. Machen Sie eine persönliche Bedürfnis-/Risikoanalyse, bevor Sie Anlage- oder andere Vermögensentscheide treffen.

Die Schaffhauser Kantonalbank verwendet alle zumutbare Sorgfalt, um die Richtigkeit und Genauigkeit der publizierten Informationen sicherzustellen. Dennoch kann sie keinerlei Zusagen über die Korrektheit, Zuverlässigkeit und Wahrheit machen.

Copyright © 2021 Schaffhauser Kantonalbank. Alle Rechte vorbehalten.  
 Vorstadt 53 | CH 8201 Schaffhausen | Tel. +41 52 635 22 22 | [info@shkb.ch](mailto:info@shkb.ch) | [www.shkb.ch](http://www.shkb.ch)