



Halbjahresbericht 2020

«Chancen in unsicheren Zeiten»

Das Wichtigste in Kürze

- Der plötzliche Ausbruch der Corona-Pandemie traf die Finanzmärkte hart.
- Die geopolitischen Risiken haben deutlich zugenommen. Eine Abnahme bis zum Jahresende ist momentan nicht auszumachen.
- Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die meisten Anlageklassen das Jahr 2020 positiv abschliessen werden. Aktien bleiben gegenüber Anleihen attraktiv.
- An unserer Einschätzung von Anfang Jahr hat sich nichts geändert. Anleger sollten weiterhin an den Aktienmärkten investiert bleiben und dabei eine insgesamt defensive Allokation wählen.
- Wir gehen davon aus, dass unsere Anlageideen weiterhin einen positiven Renditebeitrag leisten.

Wie haben sich die Anlageklassen im ersten Halbjahr 2020 entwickelt?

Trotz wachsender Unruhen und steigender Unsicherheit entwickelten sich die meisten Anlageklassen 2019 positiv. Mit über 30 Prozent hat der Schweizer Aktienmarkt im Jahr 2019 deutlich zulegen können. Auch in den übrigen Regionen legten die Aktienkurse im letzten Jahr ähnlich stark zu. Für das aktuelle Anlagejahr 2020 schätzten wir die Aussichten verhalten optimistisch ein. Im Fokus standen Themen wie der Handelskonflikt zwischen

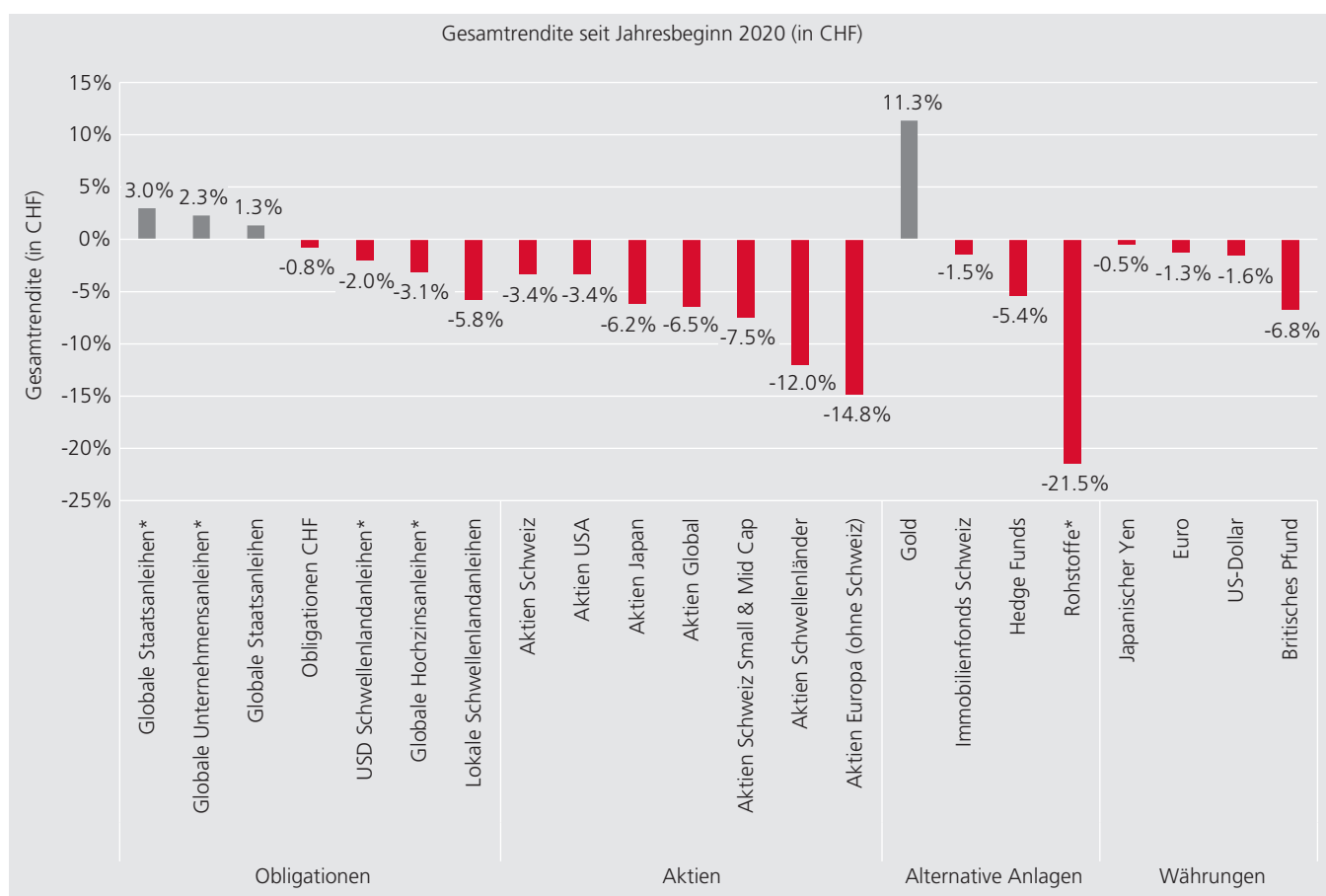
den USA und China, der Brexit oder die US-Präsidentenwahlen. Deshalb gingen wir von höheren Schwankungen an den Finanzmärkten aus. Bis Mitte Februar entwickelten sich die Aktienkurse seitwärts bis leicht höher. Der plötzliche Ausbruch der Corona-Pandemie traf die Märkte überraschend. Globale Aktien verloren innerhalb eines Monats über 30 Prozent an Wert. Die Volatilität stieg auf höhere Werte als während des Börsencrashes

1987 oder der Finanzkrise 2009. Sämtliche Anlageklassen verloren kurzfristig markant an Wert. Sogar Gold, das als sicherer Hafen gilt, büsste vorübergehend rund 11 Prozent an Wert ein. Mittlerweile hat sich der Preis für eine Feinunze Gold wieder verteuert und weist bisher in diesem Jahr eine positive Rendite von 11.3 Prozent auf. Nebst den globalen Staats- und Unternehmensanleihen ist Gold die einzige Anlageklasse, die in diesem Jahr im positiven Bereich notiert. Anleihen haben somit einmal mehr bewiesen, dass sie für ein gut diversifiziertes Portfolio wichtig sind und ihm Stabilität verleihen. Am 20. April erlebte die Ölbranche einen schwarzen Tag in ihrer Geschichte, als der Ölpreis der US-Sorte West-Texas-Intermediate negativ notierte. Am darauffolgenden Tag erholte sich der Preis wieder auf

USD 9.00 pro Fass. Aktuell verharrt der Kurs bei knapp unter USD 40.00 pro Fass. Dies ist immer noch rund 38 Prozent unter dem Preis des Vorjahres.

Nach dem abrupten Stopp der wirtschaftlichen Tätigkeiten in vielen Teilen der Welt haben Notenbanken und Regierungen massive geld- und fiskalpolitische Massnahmepakete geschnürt. Die Börsen haben daraufhin, trotz sehr schwacher Wirtschafts- und Arbeitsmarktdaten, zu einer starken Erholung angesetzt. So konnten die wichtigsten Aktienmärkte einen Grossteil der Verluste wieder wettmachen, notieren aber auf Jahressicht noch immer negativ. Eine Ausnahme bilden US-Technologieaktien, die vor Kurzem bereits wieder neue Höchststände erreichten.

Aktienmärkte notieren trotz Aufholjagd auf Jahressicht negativ



Quelle: Bloomberg. * Abgesichert in CHF. Daten per 16. Juni 2020.

Was sagten wir Anfang Jahr?

In unserem Anlageausblick 2020 stellten wir drei wichtige Fragen, die Anleger in diesem Jahr beschäftigen werden. Zudem zeigten wir auf, wie sich Anleger positionieren sollten und nannten verschiedene Anlageideen. Was hat sich im ersten Halbjahr

verändert, was ist gleichgeblieben? Im folgenden Abschnitt werden die Hauptaussagen aus unserem Anlageausblick aufgeführt und beurteilt.

Anlageausblick 2020:

«Die US-Präsidentenwahlen, der Handelsstreit zwischen den USA und China sowie der Brexit werden die Anleger weiterhin beschäftigen und stellen auch im Jahr 2020 Risiken für die Kapitalmärkte dar.»

Halbjahresbericht 2020:

«Die geopolitischen Risiken haben deutlich zugenommen, ein Abflachen bis zum Jahresende ist momentan nicht auszumachen. Zu den zu Beginn des Jahres formulierten Risiken haben sich die Ausbreitung des Coronavirus und das Risiko einer allfälligen zweiten Welle gesellt.»

Geopolitische Risiken sind im Zuge der Coronakrise deutlich angestiegen (siehe Grafik unten) und werden die Anleger auch im zweiten Halbjahr beschäftigen. Der Handelsstreit zwischen den USA und China, sowie die US-Präsidentenwahl, die am 3. November 2020 stattfindet, sind vorerst zwar in den Hintergrund gerückt, stellen aber weiterhin Risiken für die Finanzmärkte dar.

US-Präsidentenwahl, China und COVID-19

Seit den Ausschreitungen in den USA hat die Unterstützung für Donald Trump nachgelassen und die Wahrscheinlichkeit für eine Wahl Joe Bidens zum neuen US-Präsidenten ist deutlich angestiegen. Somit scheint Präsident Trump mittlerweile zum Aussenseiter geworden zu sein und muss sich eine neue Wahlkampfstrategie zurechtlegen, die nicht von der Wirtschaftsentwicklung abhängig ist. Aufgrund der innenpolitischen Anspannung in den USA hat auch die Gefahr zugenommen, dass China plötzlich ein Ventil für steigenden politischen Druck werden könnte. Der pandemische Verlauf dürfte eine solche Entwicklung teilweise begünstigen. Dabei erwarten wir einige Debatten in Bezug auf Schuldzuweisungen von Politikern oder Ländern an China für die

wenig transparente Berichterstattung im Januar bzw. die Verharmlosung von COVID-19 bis zur Verbreitung in Europa. Während die Ausbreitung des Virus vielerorts eingedämmt werden konnte, steigt die Anzahl der Neuansteckungen weltweit weiter an. Insbesondere in den USA ist die Lage weiterhin dramatisch. Mittlerweile sind auch Schwellenländer stark betroffen. Dies kann zu erratischen Massnahmen in der Aussenpolitik führen. Schon oft hat in der jüngeren Geschichte ein Funke gereicht, um ein Feuer zu entfachen. Und mit der Zunahme von nationalistisch-populistischen Tendenzen weltweit – auch in einigen Schwellenländern – ist diese Gefahr sicher erhöht.

Brexit wird zum Nebenschauplatz

Bezüglich des Brexit erwarteten wir Ende 2019, dass ein Austritt des Vereinigten Königreichs aus der Europäischen Union (EU) ohne Abkommen (harter Brexit) nicht wahrscheinlich ist. Boris Johnson wurde im Dezember 2019 zum Premierminister gewählt. Johnson ist bestrebt sein Land zum Jahresende vollständig aus der EU herauszulösen, nötigenfalls auch ohne einen Freihandelsvertrag. Durch den Ausbruch der Pandemie wird der Brexit zum Nebenschauplatz und die Debatten sind grösstenteils verstummt.

Die Unsicherheit ist im Zuge der Coronakrise wieder gestiegen



Anlageausblick 2020:

«Während wir für das Jahr 2020 erneut eine positive Entwicklung der meisten Anlageklassen erwarten, dürfte diese weniger stark ausfallen als im Jahr 2019. Wir präferieren weiterhin Aktien gegenüber Anleihen.»

Halbjahresbericht 2020:

«Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die meisten Anlageklassen das Jahr 2020 positiv abschliessen werden. Aktien bleiben gegenüber Anleihen attraktiv und bei den Rohstoffen favorisieren wir weiterhin Gold.»

Wir gehen auch weiterhin davon aus, dass die meisten Anlageklassen das Jahr 2020 positiv abschliessen werden. Die wichtigsten Aktienmärkte haben im Februar zwar deutlich korrigiert, haben sich aber bereits wieder kräftig erholt. Auf Jahressicht notieren alle wichtigen Aktienmärkte noch immer negativ. Die massiven geld- und fiskalpolitischen Massnahmen wirken als starker Treiber und dürften den Aktienmärkten weiterhin Rückenwind verleihen. Hinzu kommt, dass der Risikoappetit der Anleger noch verhalten ist. Eine Fortsetzung der Erholung der Aktienmärkte und eine positive Jahresperformance scheinen damit möglich. Dabei dürfte aber die Volatilität erhöht bleiben.

Aktien bleiben gegenüber Anleihen attraktiv

Gleich wie in unserer Einschätzung Ende 2019 schätzen wir Aktien aus Ertragsperspektive weiterhin attraktiver ein als Anleihen. Im Anlageausblick argumentierten wir, dass Aktien aufgrund der Ertragsrendite, die angibt wieviel ein Unternehmen pro Aktie verdient und dem Kehrwert des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) entspricht, im Vergleich mit Anleihenrenditen unterbewertet erscheinen. Ende 2019 betrug die Ertragsrendite rund 5 Prozent und zehnjährige US-Staatsanleihen warfen eine Rendite von 1.8 Prozent ab (siehe Grafik unten). Seither sind die Anleihenrenditen weiter gesunken und die Ertragsrenditen von US-Ak-

tien sind im Vergleich zu den Anleihenrenditen sogar noch etwas attraktiver geworden (4.6% vs. 0.8%).

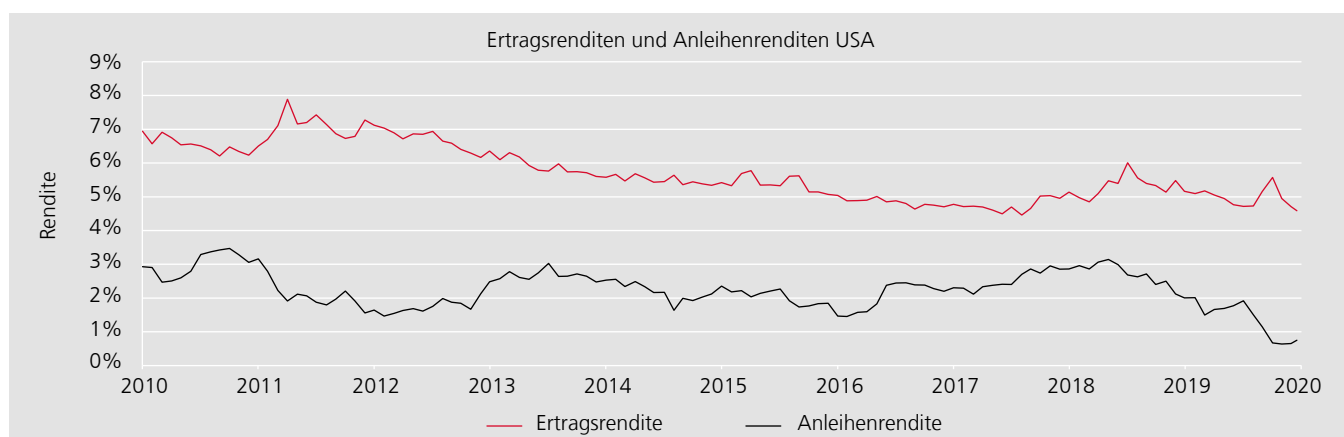
Staatsanleihen konnten ihre Funktion als Krisenschutz grundsätzlich erfüllen und notieren auf Jahressicht positiv. Die Obligationenquote dient im Portfoliokontext nicht als Renditequelle, sondern als stabiler Anker im Falle von Marktverwerfungen.

Alternative Anlagen: Gold als sicherer Anker

Auch hinsichtlich Immobilien hat sich unsere Einschätzung seit Ende 2019 nicht verändert. Die Ausschüttungsrendite von börsenkotierten Schweizer Immobilienfonds beträgt aktuell 2.6 Prozent und ist somit gegenüber der Rendite von Staatsanleihen weiterhin attraktiv.

Der Ölpreis notierte im April erstmals negativ und signalisierte damit eine tiefe, anhaltende Rezession. Seither hat sich der Ölpreis wieder erholt und beträgt aktuell rund USD 40 pro Fass. Anfang Jahr notierte dieser noch bei über USD 60 pro Fass. Somit erscheint es fraglich, ob der Preis bis Ende Jahr wieder dieselbe Marke erreichen wird. Bisher erwies sich unsere Präferenz für Gold innerhalb der Rohstoffe als richtig. Gold profitierte von der erhöhten Unsicherheit und der Goldpreis legte seit Anfang Jahr rund 11 Prozent zu.

Aktien blieben gegenüber Anleihen attraktiv



Anlageausblick 2020:

«Qualitätstitel gehören auch 2020 ins Depot. Zudem sollten Anleger auf Unternehmen setzen, die eine nachhaltige und attraktive Dividendenpolitik verfolgen. Zyklische Werte feierten 2019 ein Comeback und können – zusammen mit Schwellenländeraktien – zur Renditeoptimierung genutzt werden.»

Halbjahresbericht 2020:

«Wir empfehlen in dieser unsicheren Zeit weiterhin, auf Qualitätsaktien mit einer nachhaltigen Dividendenpolitik und Gesundheitsversorger zu setzen. Sie weisen robuste Bilanzen vor und können weiterhin ihre Dividenden auszahlen oder sogar steigern.»

Im Jahresausblick 2020 empfahlen wir, den Fokus auf Qualitätsaktien grosser Unternehmen mit stabilem Geschäftsgang und stabilen Gewinnen und auf Unternehmen mit einer nachhaltigen und attraktiven Dividendenpolitik zu legen. Als Grundbausteine empfahlen wir auch Aktien aus dem Bereich Gesundheitsversorger und Gold. Ausserdem gingen wir davon aus, dass zyklische Werte zusammen mit Schwellenländeraktien zur Renditeoptimierung genutzt werden können. Als Beimischung setzten wir auch auf Schwellenländeranleihen und Biotech-Aktien.

Turbulenzen an den Börsen

Die Corona-Pandemie hat die Märkte im Frühling kräftig durchgeschüttelt und manche Aktie um die Hälfte ihres Wertes einbrechen lassen. Während dieser Zeit hat sich der Schweizer Aktienindex mit seiner defensiven Ausrichtung besser als andere Indizes gehalten. Dies geht auf die Schwergewichte Nestlé, Novartis und Roche zurück, die über die Hälfte des Gewichts im SMI ausmachen und als sicherer Hafen fungierten. Als Core-Baustein haben sich deshalb Qualitätsaktien mit einer defensiven Ausrichtung wie Nestlé, Novartis, Roche, Swisscom, Givaudan, Lonza, Emmi und BKW bezahlt gemacht. Vor allem Aktien aus dem Pharmabereich sind in der Krise zum Teil weniger stark eingebrochen und haben sich schneller wieder erholt. Roche, eines der grössten Pharmaunternehmen der Welt, und Givaudan, der weltweit grösste Hersteller von Aromen und Duftstoffen, erklommen im Spätfrühling bereits wieder neue Allzeithöchststände. Die Dividenden konnten bei den defensiven Unternehmen gehalten oder sogar gesteigert werden.

Dividententitel unter Druck

Der erwartete Einbruch der Wirtschaft hat einige Unternehmen (insbesondere aus dem Industriesektor) dazu veranlasst, die Dividende zu kürzen oder sogar darauf zu verzichten. Kühne +Nagel zum Beispiel hat den Entscheid über die Dividendenzahlung auf das dritte Quartal vertagt. Die Finanzmarktaufsicht Finma hat den Banken nahegelegt, umsichtig mit Dividendenausschüttungen umzugehen und allenfalls auf eine Ausschüttung zu verzichten. Die Behörde will, dass die Banken viel Eigenkapital halten. Grossbanken wie die UBS, die CS und Julius Bär haben die Di-

vidende gesplittet und zahlen in zwei Tranchen aus (Frühling und Herbst). Gestrichen wurden sie jedoch nicht. Die Versicherungsindustrie – sie gehört zu den stärksten Dividendenzahlern – hat während der Krise arg gelitten und erwartet ein eher schwieriges Geschäftsjahr 2020. In Zukunft könnten sie tiefere Dividenden ausschütten. Bis jetzt wurden jedoch keine Kürzungen vorgenommen. Aufgrund der Kapitalstärke der Schweizer Versicherer und ihren funktionierenden Geschäftsmodellen gehen wir davon aus, dass diese Unternehmen mit ihrer weitsichtigen Geschäftspolitik weiterhin hohe Dividenden ausschütten können, ohne ihre Bilanz zu gefährden.

Zeit für zyklische Aktien gekommen?

Globale zyklische Aktien, deren Entwicklung typischerweise an das Wirtschaftswachstum gekoppelt ist, haben 2019 die Aktienrally angeführt. Der scharfe Einbruch in diesem Frühling von mehr als einem Drittel wurde in den letzten zwei Monaten jedoch schon fast wieder wettgemacht. Europäische Zykliker brachen jedoch stärker ein (rund 40%). Sie haben sich zu zwei Dritteln wieder erholt. Bei den zyklischen Unternehmen ist es sehr wichtig, dass sie eine tragfähige Bilanz haben, um auch weitere Unsicherheiten unbeschadet überstehen zu können. Mit dem Ende des Lockdowns soll die Wirtschaft wieder Fahrt aufnehmen und Zykliker begünstigen.

Fokus weiterhin auf Qualitätsaktien und Dividententiteln

Wir empfehlen in dieser unsicheren Zeit weiterhin, auf Qualitätsaktien mit einer nachhaltigen Dividendenpolitik sowie auf Gesundheitsversorger zu setzen. Sie weisen robuste Bilanzen vor und können weiterhin ihre Dividenden auszahlen oder sogar steigern. Diese Aktien, sowie auch Immobilienfonds, sollten aufgrund der weiterhin aktuellen Tiefzinsumfeld profitieren. Wir empfehlen auch weiterhin, zyklische Aktien zur Renditeoptimierung zu halten. Die europäische Industrie hat – im Vergleich zu den USA – diesbezüglich noch Nachholbedarf. Aktien aus Schwellenländern sollten dank ihrer hohen Wachstumsraten weiterhin gesucht sein. Als Beimischung im Portfolio sollten weiterhin Biotech-Aktien nicht vergessen werden, sowie auch Gold, das zur Absicherung gegen Marktverwerfungen dient.

Bärenstarke ANLAGEBANK



Als einzige Bank belegt die
BEKB im unabhängigen
Private-Banking-Rating der
BILANZ seit 12 Jahren
immer einen Spitzenplatz.



IMPRESSUM

Kontakt
Redaktion

Berner Kantonalbank AG, Bundesplatz 8, 3001 Bern, 031 666 11 11, www.bekb.ch
Simon Lazzara, Investment Advisor, 031 666 63 15, simon.lazzara@bekb.ch
Sven Hanselmann, Investment Advisor, 031 666 63 06, sven.hanselmann@bekb.ch
Marc Jegerlehner, Investment Advisor, 031 666 63 25, marc.jegerlehner@bekb.ch
Thomas Fischer, Leiter Investment Strategy, 031 666 64 37, thomas.fischer@bekb.ch
Redaktionsschluss dieser Publikation: 17. Juni. 2020
Nächste Publikation: Dezember 2020

Medienanfragen
Medienstelle BEKB, 031 666 10 15, media@bekb.ch

LEGAL DISCLAIMER

Werbung: Bei vorliegender Publikation handelt es sich um Werbung für ein Finanzinstrument. Sie richtet sich ausschliesslich an Kunden mit entsprechenden Kenntnissen und Erfahrungen mit Wohnsitz bzw. Sitz in der Schweiz. Die von der BEKB vorgestellten Produkte sind in der Schweiz zum Vertrieb zugelassen. Die in dieser Publikation vorgestellten Produkte sind nicht für Personen bestimmt, die aufgrund von Nationalität, Geschäftssitz, Wohnsitz oder sonstiger Gründe einer Rechtsordnung unterliegen, die es der BEKB verbietet, dort geschäftlich tätig zu sein oder den ihr unterliegenden juristischen oder natürlichen Personen den Zugang zu Informationen, Produkten oder Dienstleistungen ausländischer Finanzdienstleister verbietet oder einschränkt. Personen, die solchen lokalen Beschränkungen unterstehen, ist die Nutzung oder Weitergabe dieser Informationen, Produkte und Dienstleistungen untersagt.

Kein Angebot und keine Beratung: Die obigen Angaben dienen ausschliesslich dem Informationszweck. Sie stellen insbesondere keine Aufforderung, kein Angebot und keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von Produkten, zur Ausführung von Transaktionen oder zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäfts dar. Im Weiteren stellen die publizierten Informationen keine Beratung weder in rechtlicher noch in steuerlicher, wirtschaftlicher oder sonstiger Hinsicht dar. Die Informationen haben einzig beschreibenden Charakter und ersetzen keinesfalls eine persönliche Beratung durch eine qualifizierte Fachperson. Erwerb oder Veräusserung von Finanzinstrumenten, gestützt allein auf die publizierten Informationen, erfolgt alleine unter Ihrer Verantwortung.

Haftungsausschluss: Die publizierten Informationen stammen aus Quellen, welche die BEKB für zuverlässig erachtet. Dennoch übernimmt die BEKB keine Gewährleistung für die Aktualität, Richtigkeit, Genauigkeit oder Vollständigkeit sämtlicher Informationen. Die publizierten Informationen gelten als vorläufig und unverbindlich. Die BEKB ist nicht verpflichtet, nicht mehr aktuelle Informationen zu entfernen oder diese ausdrücklich als solche zu kennzeichnen.

Quellen: Bloomberg, Investment Advisory & Solutions BEKB