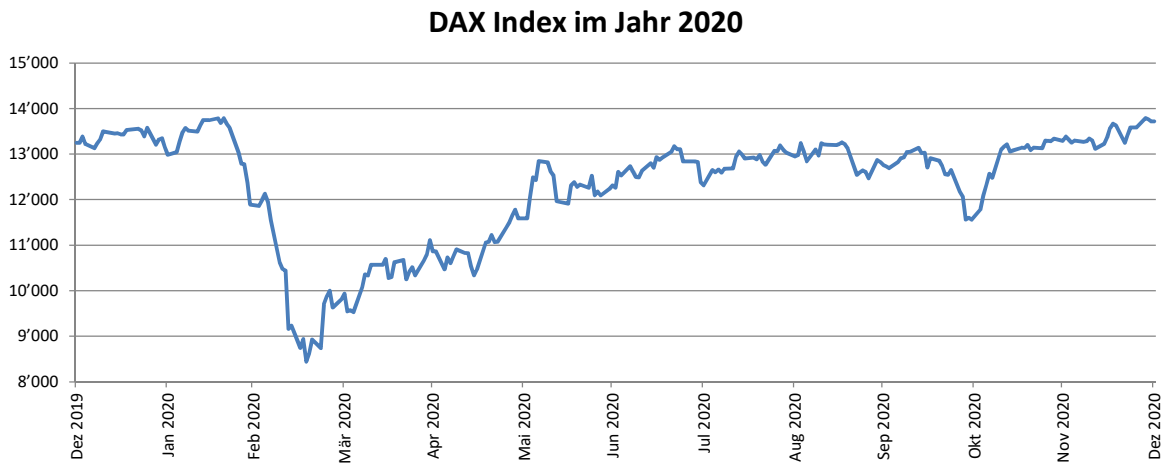


RÜCKBLICK AUF DAS JAHR 2020

Ein aussergewöhnliches Börsenjahr mit einem versöhnlichen Abschluss

2020 war rückblickend ein sehr anspruchsvolles Finanzmarktjahr. Zu Beginn hatte noch der Optimismus überwogen. Die Anleger waren mit den bekannten Themen wie Handelsstreit China – USA, BREXIT und Konjunktur beschäftigt und die Welt schien jedenfalls noch in Ordnung zu sein. Nachdem die USA und China einen ersten Handelsdeal unterzeichnet hatten, preisten die Märkte eine globale Konjunkturerholung ein. Viele Aktienindizes markierten im Februar 2020 neue Allzeithochs, ehe die sich aus China ausbreitende Corona-Pandemie zu einem Abverkauf führte. Der Deutsche Aktienindex (DAX) verzeichnete den schnellsten Börsencrash in der Geschichte.



Der Deutsche Leitindex verlor in nur 28 Tagen rund 40% an Wert. Eine globale Rezession schien unausweichlich und die Finanzmärkte antizipierten dieses Szenario. Das beherrzte Eingreifen der Notenbanken und die noch nie dagewesenen fiskalpolitischen Massnahmen von fast allen Regierungen führten ab Ende März zu einer Erholung an den Aktienmärkten, welche bis September vor allem von den Corona-Gewinnern, den grossen Technologie-Aktien, getragen wurde. Im vierten Quartal konnten dann auch die anderen Sektoren kräftig zulegen. Dank dem Wahlsieg von Joe Biden und den positiven Nachrichten zum Impfstoff war der November 2020 sogar einer der besten Börsenmonate in der Geschichte.

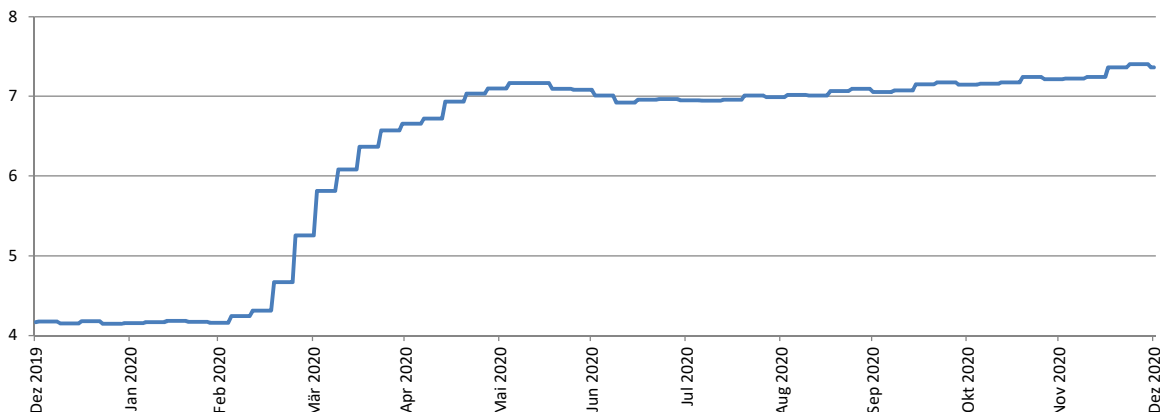
Neuerliche Lockdowns bremsen die wirtschaftliche Erholung im vierten Quartal

Der IWF prognostiziert für das Jahr 2020 einen Rückgang der globalen Wirtschaftsleistung um -4.4%. In der Eurozone folgte auf den dramatischen Einbruch des BIP im Q2 um -11.7% nach der Aufhebung der Lockdowns im Q3 ein ebenso kräftiger Aufschwung um +12.5%. Im vierten Quartal kam es aufgrund der zweiten Pandemiewelle zu neuerlichen Einschränkungen vor allem im Dienstleistungssektor. Während der Einkaufsmanagerindex von IHS Markit für die Industrie mit 55 Punkten im Dezember einen Jahreshöchststand erreichte, verharrte der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungsbereich mit 46 Punkten zum Jahresende deutlich unter der Wachstumsschwelle von 50.

Die Europäische Zentralbank belies angesichts einer negativen Inflationsrate von -0.3% wie erwartet den Leitzinssatz mit 0% und den Einlagenzinssatz mit -0.50% unverändert auf historisch niedrigen Niveaus. Zudem wurde eine Ausweitung des Anleihenkaufprogramms (PEPP) um EUR 500 Milliarden auf EUR 1.85 Billionen beschlossen. Die EZB fördert auch die Kreditvergabe der Geschäftsbanken mit zusätzlichen langfristigen Refinanzierungen zu Zinsen von bis zu -1%. Nicht zuletzt aufgrund der Anleihenkäufe der EZB sind die Staatsanleihen für Anleger völlig unattraktiv geworden, da sie mehrheitlich negative Renditen aufweisen.

In den USA fielen durch die Pandemie mehr als 22 Millionen Arbeitsplätze weg, von denen im Laufe der Wirtschaftserholung bisher nur etwa 12 Millionen wieder entstanden sind. Immerhin gab die Arbeitslosenrate zuletzt auf 6.7% nach, nachdem sie im April auf über 14% angestiegen war. Das US-BIP lag im dritten Quartal trotz einer beeindruckenden Wirtschaftserholung immer noch um -2.8% unter dem Vorjahreswert. Das Federal Reserve verfolgt eine äusserst expansive Geldpolitik. Fed-Präsident Powell stellte in Aussicht, die Leitzinsen bis 2023 auf dem derzeitigen Niveau von 0% - 0.25% zu belassen und das QE-Anleihenkaufprogramm von USD 120 Milliarden pro Monat so lange fortzuführen, bis das Hauptziel der Vollbeschäftigung am Arbeitsmarkt erreicht sein wird.

Bilanz der Federal Reserve (FED) in Billionen USD



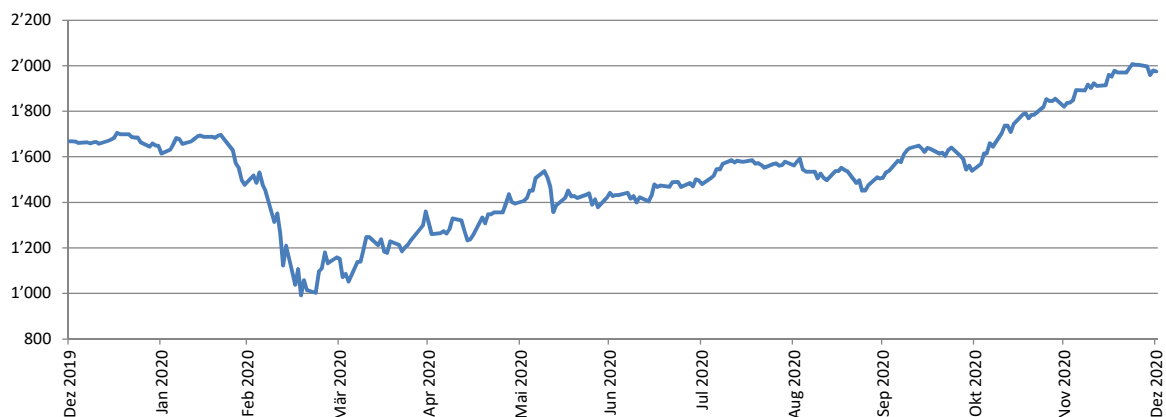
Das Inflationsziel von 2% wird von der Federal Reserve nun flexibler interpretiert, wobei ein vorübergehendes Überschreiten der 2%-Marke durchaus toleriert wird. Wie Notenbankchef Powell forderte auch die vom gewählten US-Präsidenten Joe Biden nominierte Finanzministerin Janet Yellen rasche zusätzliche fiskalpolitische Unterstützungen für die US-Wirtschaft. Im Dezember konnten sich Demokraten und Republikaner nach monatelangen Verhandlungen schliesslich auf ein Hilfspaket im Umfang von USD 900 Milliarden einigen, das in erster Linie kleinere Unternehmen und Privathaushalte unterstützen soll.

Der IWF geht davon aus, dass China im Jahr 2020 als einzige der grossen Volkswirtschaften mit +1.9% ein positives Wirtschaftswachstum erzielen wird. Nach einem deutlichen BIP-Rückgang von -6.8% im ersten Quartal wies das Ursprungsland des Corona-Virus in Q2 und Q3 bereits Zuwachsraten von +3.2% und +4.9% aus. Im Rahmen des neuen Fünfjahresplans legt die chinesische Führung unter Staats- und Parteichef Xi Jinping einen besonderen Fokus auf die Förderung eigener technologischer Innovationen.

Aktienmärkte setzen Erholung unvermindert fort

Nachdem 2019 noch fast alle Anlageklassen im Plus abgeschlossen hatten, zeigt 2020 ein gemischtes Bild. Technologie-, China- und Goldaktien gehören zu den grossen Gewinnern. Die Immobilien- und Energiesektoren beendeten das Finanzjahr tief im roten Bereich. Im vierten Quartal fand nach Erfolgen bei der Impfstoffentwicklung eine tiefgreifende Sektorrotation von den Corona-Gewinnern, den hochbewerteten Tech-Aktien, zu Small Caps sowie zyklischen und Value Aktien statt, sodass im Schlussquartal der Russell 2000 Index deutlich besser performte als der Nasdaq 100 Index.

Russell 2000 Index im Jahr 2020



Für Euro-Investoren belastete der im Jahresverlauf um -8.3% gefallene US-Dollar die Anlagerenditen im Jahr 2020. Der MSCI Weltaktienindex konnte in Euro immerhin um 4.9% zulegen. Während der breite US-Index S&P 500, der deutsche DAX sowie der japanische Nikkei 400 in Euro Kursanstiege von 6.6%, 3.6% und 2.6% erzielten, blieben sowohl der Euro Stoxx 50 Index mit -5.1%, der Hang Seng Index mit -11.4% und der britische FTSE 100 Index mit -18.9% in Euro signifikant unter den Niveaus von Anfang 2020. Der Goldpreis legte nach einem markanten Kursrückgang im November gegen Jahresende nochmals zu. Im Corona-Jahr 2020 erzielte Gold in Euro ein beachtliches Plus von 14.8%. Rohöl verzeichnete hingegen einen Wertrückgang in Euro um -27%, wobei die Futures auf die Öl-sorten WTI im April aufgrund von Marktverwerfungen kurzfristig auf negative Preisnotierungen von bis zu -37.- USD abgestürzt waren.

Anlagepolitik und Ausblick

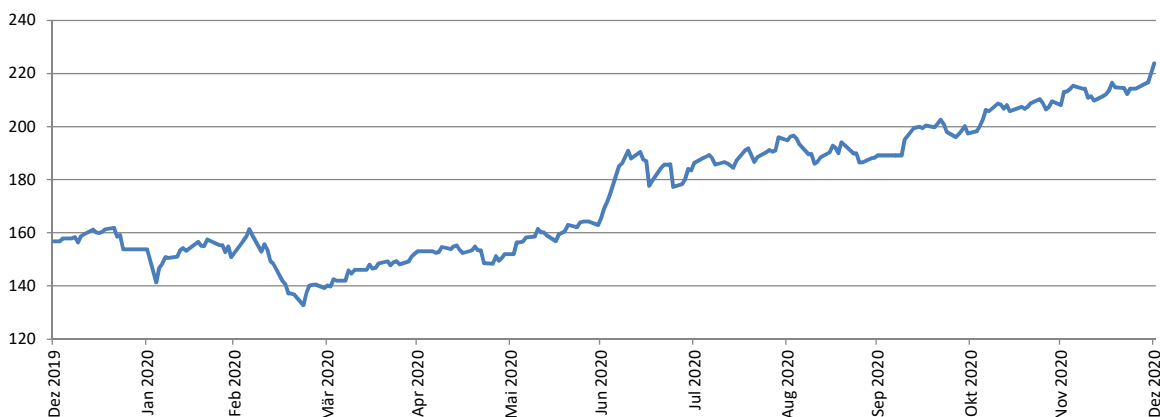
Leider beginnt – wir hoffen, zum letzten Mal – auch der Ausblick mit dem universellen Thema Corona. Restrisiken wie eine niedrige Impfbereitschaft, Nebenwirkungen der Impfungen oder Virusmutationen werden uns wahrscheinlich noch einige Zeit beschäftigen. Die Weltkonjunktur sollte jedoch dieses Jahr stark zulegen. Die staatlichen Investitionsausgaben und neue Konjunkturprogramme sollten das Wachstum weiter antreiben. Ebenfalls dürfte die Geldpolitik bei weiter niedriger Inflation Unterstützung bieten. Zinserhöhungen wurden sowohl von der EZB als auch von der Federal Reserve bis mindestens September 2021 explizit ausgeschlossen.

Die Wirtschaftspolitik der USA mit hohen Defiziten und niedrigen Zinsen wird den Dollar voraussichtlich weiter belasten. Aus diesem Grund hatten wir in den verwalteten Portfolios schon im Sommer das USD-Währungsexposure auch mit Währungsabsicherungen deutlich reduziert. Der Schweizer Franken dürfte hingegen relativ stark bleiben. Gold gehört unseres Erachtens als Versicherung weiter in ein diversifiziertes Portfolio. Wir halten jedenfalls an unserer Übergewichtung von Gold fest, denn wichtige Argumente wie niedrige Realzinsen, massive Liquiditätshilfen der Notenbanken und immens gestiegene Schulden sprechen nach wie vor für eine Anlage in Gold. Die extrem lockere Geldpolitik der Zentralbanken hat dazu geführt, dass Staatsanleihen für Anleger völlig unattraktiv wurden. Wir haben in den verwalteten Portfolios im Q4 Anlagen in einen chinesischen Anleihenfonds vorgenommen, der eine vergleichsweise wesentlich attraktivere durchschnittliche Anleihenrendite von etwa 4% aufweist.

Die Aktienanalysten haben jüngst ihre Gewinnschätzungen über fast alle Sektoren hinweg nach oben revidiert. Im gegenwärtigen Umfeld spricht vieles für Aktien und Realwertanlagen. Mit Blick nach vorne fragen wir uns jedoch, wie weit der Mangel an Anlagealternativen (TINA = There is no alternative) die Börsen noch tragen kann. Die Börse scheint sich ein wenig von der Realwirtschaft abzukoppeln. Viele bekannte Unternehmen wie Amazon, Tesla oder Paypal weisen bereits ein KGV von mehr als 50 auf. Allerdings zeigt uns die Geschichte, dass Phasen von überbewerteten Aktien sehr lange andauern können.

Wir haben in den verwalteten Portfolios im Q4 die Übergewichtung in Goldminenaktien reduziert, die während der Corona-Krise deutlich an Wert zugelegt hatten, und haben dagegen in amerikanische Small Caps und einen globalen Rohstoffaktienfonds investiert, die unserer Einschätzung nach von der erwarteten Wirtschaftserholung profitieren werden.

LionGlobal China A-Share Fund im Jahr 2020



Wir setzen auf eine neutrale Aktienquote und konzentrieren uns auf Länder wie China mit Anlagen in China A-Shares und auf Sektoren wie Gesundheit und Rohstoffe, welche ein attraktives Chancen-/Risiko-Verhältnis aufweisen. Im aktuellen Anlageumfeld verfolgen wir weiterhin eine konstruktive Anlagepolitik mit striktem Risikomanagement.

Schaan, Januar 2021

Principal Vermögensverwaltung AG