



Investor Info

Anlagekommentar

Das ARVEST-Anlagekomitee informiert

Trotz aller Turbulenzen an den Finanzmärkten konnten viele Anlageklassen das Jahr 2020 mit einer positiven Rendite abschliessen. Ausschlaggebend hierfür waren die unvermindert aggressive Liquiditätsversorgung durch die Zentralbanken sowie die Fiskalprogramme in den USA, Europa, China und Japan. Als Reaktion auf den rezessiven Schock im März und April 2020, ausgelöst durch die verschiedensten Mobilitäts- und Wirtschaftseinschränkungen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie, verabschiedeten die Regierungen weltweit weitreichende Stützungsmaßnahmen zugunsten der Bevölkerung und der Unternehmen.

Da die so gewonnene Liquidität aber nicht sofort in vollem Umfang gebraucht wurde, wurde ein erheblicher Teil davon für die anstehenden schlechten Tage aufgespart. Dies entspricht dem üblichen Verhalten in Rezessionen. Angesichts tiefer oder gar negativer Zinsen auf den Bankkonten floss dieser Spargroschen diesmal aber gleich weiter an die Börsen. Vor allem in Ländern mit einer starken Aktienkultur und liquiden Finanzmärkten wirkte die Corona-Krise somit als Verstärker. Der Börsencrash und die Rezession, soweit technisch in den Wirtschaftsdaten messbar, dauerten nur kurz. Die Anleger warfen ihre hergebrachten Überzeu-

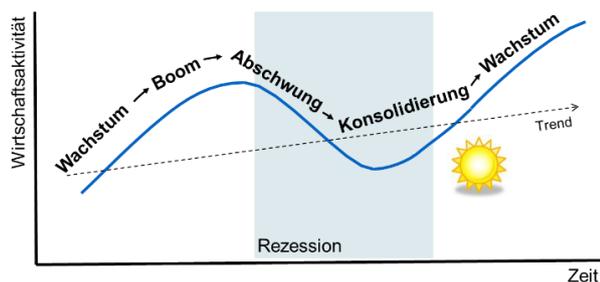
gungen nicht über Bord, wonach beispielsweise ein zweistelliges Gewinnwachstum für viele führenden US-Firmen noch für lange Jahre gesichert sei. Dies war in früheren Rezessionen anders. Normalerweise fand in Zeiten des Umbruchs ein Umdenken statt. Im letzten Jahr profitierten besonders Wachstumstitel, die bereits vor der Pandemie stark zugelegt hatten, von der anhaltend euphorischen Anlegerstimmung, ungeachtet ihrer exorbitanten Bewertungen. Am erfolgreichsten fuhr man trotz eines schwachen US-Dollars mit amerikanischen Technologieaktien. Nachdem sich der Ausgang der US-Wahlen klar abzeichnete, sorgte sich die Weltpresse zunehmend weniger über wirtschaftspolitische Risiken. Dank rascher Erfolge bei der Entwicklung mehrerer Impfstoffe gegen Covid-19 stieg seit November 2020 auch die Zuversicht auf eine realwirtschaftliche Erholung. Diese Hoffnungen auf ein erfreulicheres Jahr 2021 befeuerte die Jahresend-Rallye in zyklischen Anlagen, die zuvor zurückgeblieben waren.

Auch volatile Anlageklassen wie Edelmetalle oder spekulative Kryptowährungen waren gefragt. Aber auch die ohnehin schon sehr teuren Anleihen konnten weitere Kursgewinne verzeichnen. Die weitere Verschärfung der finanziellen Repression durch die

Zentralbanken führte dazu, dass sehr bald auch Anleihen mit schlechter Bonität wieder gesucht waren. Schliesslich können Anleger nämlich mit erstklassigen Anleihen kaum mehr Geld verdienen, da bereits ein Drittel dieser Papiere weltweit eine negative Rendite auf Verfall aufweist.

Ausblick

Wir sind mit einer eher vergleichsweise niedrigen Aktienquote in das Jahr 2020 gestartet. Vor allem die hohen Bewertungen der führenden Unternehmen stimmten uns vorsichtig. Nach dem Kurseinbruch von Februar und März hielten wir die Aktienquote durch Beimischung konjunktursensibler Titel stabil. Dies zahlte sich besonders ab dem vierten Quartal aus, als wir zudem die Aktienquote leicht erhöhten, wozu wir uns aufgrund der technischen Überwindung der Rezession entschieden haben.



Auch wenn sich viele der ergriffenen Massnahmen erst in Zukunft negativ auf die Wirtschaft auswirken werden, sollten zuversichtlichere Stimmungsbarometer sowie die Fähigkeit und Bereitschaft der Notenbanken, den Märkten und Regierungen standhaft Liquidität bereitzustellen, den unmittelbaren Konjunkturaufschwung festigen. Erfreulicherweise hat sich das im Anlagekommentar vom letzten April angedachte Szenario einer kurzen Rezession und einer ebenso schnellen wirtschaftlichen Erholung bewahrheitet.

Wir sind jedoch der Ansicht, dass die hohen Bewertungen führender US-Wachstumswerte eine große Gefahr für steigende Aktienmärkte auf breiter Front darstellen. In der Regel ist zwar das Bewertungsniveau von Aktien, gemessen an fundamentalen Unternehmensdaten, für die kurzfristige Kursentwicklung wenig relevant. Langfristig wird dies jedoch zum wichtigsten Faktor für die Anlagerenditen.

Ein kritischer Zeitpunkt kommt oft dann, wenn die Marktteilnehmer beginnen, eine straffere Geld- und Fiskalpolitik zu erwarten. Dann könnte sich zeigen, ob wir uns tatsächlich schon wieder in einer Blase befinden, wo kurzfristige Hoffnungen an langfristigen Wahrheiten kollidieren. Ein Versiegen der staatlichen Finanzspritzen oder gar eine höher als erwünschte Inflation wären relevante Warnzeichen. Auch der Vormachtkonflikt zwischen den USA und China dürfte uns weiterhin beschäftigen. Es bestehen daher durchaus reale Risiken, dass die aktuelle Wachstumsphase kürzer ausfallen wird als in den letzten drei Konjunkturzyklen, die jeweils mehr als fünf Jahre dauerten.

Wir erwarten, dass die Finanzmärkte volatil bleiben werden, da die hohen Bewertungen kaum Raum für enttäuschende Entwicklungen lassen. Da das Angebot an Aktien im Vergleich zu Anleihen nach wie vor knapp bleibt, sind wir langfristig weiterhin von Aktien guter Qualität mit angemessenen Bewertungen überzeugt. Bei den attraktiver bewerteten zyklischen Aktien sehen wir weiterhin erhebliches Erholungspotenzial. Wir werden die Aktienquote aber weiterhin nur mit hoher Disziplin aufbauen.

14. Januar 2021

Im Auftrag des Anlagekomitees

Stefan Kimmel

Chief Investment Officer, ARVEST Funds AG

Dieser Bericht gibt die Meinung der ARVEST Funds AG wieder, dient ausschliesslich zu Informationszwecken, stellt kein Angebot zur Investition in Anlageprodukte dar und erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit. Die in diesem Bericht genannten Anlagen oder Strategien unterliegen einer Eignungsprüfung und ersetzen nicht den kompetenten Berater. Anlagen können signifikante Risiken beinhalten. Der Wert einer Anlage kann jederzeit steigen oder fallen. Die historische Performance ist kein Indikator für die zukünftige Entwicklung. Anteile der in diesem Bericht erwähnten Anlagefonds unterliegen Restriktionen im Zusammenhang mit bestimmten Jurisdiktionen. Investitionen in Anlagefonds erfolgen ausschliesslich auf Grundlage der offiziellen Fondsdokumente. Diese können unter www.arvest.ch heruntergeladen werden.