

## Fokus

Nachdem 2019 die globalen Handelskonflikte das grosse Thema waren, stand 2020 die Coronavirus-Pandemie, die sich von China aus rasch ausbreitete, im Vordergrund. Um Leben zu retten, verabschiedeten viele Länder Selbstisolationmassnahmen (Lockdowns), welche zu einem heftigen Konjunkturreinbruch und einem Zusammenbruch der Tourismus- und weiteren Branchen führten. 2020 wird als das Jahr mit der schärfsten Rezession der Nachkriegszeit in die Geschichte eingehen. Im Dezember gelangen mehrere Durchbrüche an der Impffront, sodass die Chancen gutstehen, dass die Pandemie im Verlaufe des Jahres besiegt werden kann. Aufgrund äusserst aggressiver Zentralbankpolitik konnten sich die Aktienmärkte von der Realwirtschaft lösen und mittlerweile nach einem starken Einbruch im Februar / März neue Höchststände erklimmen.

## Weltwirtschaft

### Gute Aussichten in den USA für 2021 nach katastrophalem 2020

Auch die USA mussten nach anfänglicher Verweigerungshaltung ab April Lockdowns implementieren, da für die Covid-19-Erkrankten nicht mehr genügend Intensivbetten zur Verfügung standen. Als Folge kam es zu einer noch nie dagewesenen Kurzarbeits- und Entlassungswelle. Die US-Wirtschaft schrumpfte um rund 4.5%. Dank einer aggressiven Bilanzausweitungstrategie der US-Notenbank (Fed) und zahlreichen Rettungspaketen konnte «noch Schlimmeres» verhindert werden. Die Chancen für einen starken Wirtschaftsaufschwung im Verlauf des Jahres 2021 stehen dank Impfstoffen, zusätzlichen Rettungspaketen und Unterstützung der Fed gut. 3–4% Wachstum erscheinen möglich.

### Schuldenvergemeinschaftung in der Euro-Zone als Antwort auf die Pandemie

Die Pandemie traf die europäische Wirtschaft hart. Die Realwirtschaft der EU dürfte 2020 um rund 7% geschrumpft sein. Besonders hart wurden Italien, Spanien und Frankreich während der zweiten Welle getroffen. Um Insolvenzen und Massenentlassungen zu verhindern, wurden zahlreiche staatlich finanzierte Kurzarbeiterprogramme und Rettungspakete lanciert. Auch ein EU-weites, gemeinsam finanziertes Covid-19-Rettungspaket wurde in die Wege geleitet. Dies stellt den ersten Schritt zur Schuldenvergemeinschaftung dar. Aufgrund der zur Verfügung stehenden Impfstoffe dürfte die EU-Wirtschaft im Jahr 2021 um bis zu 5% zulegen können.

### China: dank aggressiver Eindämmungspolitik besser durch die Pandemie

Totalitäre Staaten können besser mit Pandemien umgehen, da sie schneller aggressivere Eindämmungsmassnahmen umsetzen können. So dürfte es China gelungen sein, 2020 ein Wachstum von 1–2% erzielt zu haben, obwohl die Seuche in Wuhan, China, begann. Im 2021 wird China aller Voraussicht nach rund 7–8% wachsen. Mit der Wahl Joe Bidens stehen die Chancen gut, dass sich der Handelskonflikt mit den USA entschärfen wird. Auch den restlichen Ländern Asiens, mit Ausnahme Indiens, gelang es vergleichsweise gut, die Pandemie in Schach zu halten. Am anderen Ende der Skala befindet sich Süd- und Lateinamerika, die überdurchschnittlich stark unter dem Virus litten.

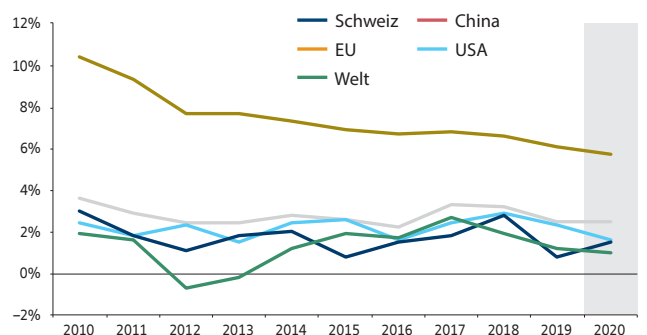
Die Weltwirtschaft dürfte 2020 um 4.5% geschrumpft sein. Für 2021 ist ein Wachstum von 4–5% möglich.

### Schweiz: Wirtschaft konnte sich weltweitem Abschwung nicht entziehen

Die Schweizer Wirtschaft schrumpfte 2020 um rund 3.5%. Dank soliden Staatsfinanzen konnte die Eidgenossenschaft grosszügige Rettungspakete initiieren, um gegen die drohende Insolvenzwelle in den besonders betroffenen Branchen Tourismus, Hotellerie und Gastgewerbe zu kämpfen. Die SNB war wiederholt gezwungen, gegen eine drohende Aufwertung des Schweizer Frankens zu intervenieren.

Als kleine, offene Volkswirtschaft stehen die Chancen gut, dass die Schweiz 2021 rund 4.5% wachsen kann. Vereinzelt zeigen sich Schwierigkeiten bei kommerziellen Liegenschaften, insbesondere abseits der Ballungszentren.

Graphik 1: Jährliches Wachstum des Bruttoinlandprodukts



Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

Quelle: Weltbank

# Aktien- und Rohstoffmärkte

## Nach Trübsal am Jahresanfang Champagnerlaune an den Börsen 2020

Gegen Ende Februar kam es aufgrund schnell ansteigender Infektionszahlen zu hohen Kursverlusten an den Börsen. Durch beherztes Eingreifen der Zentralbanken, insbesondere durch aggressive Bilanzausweitungen, konnte der Kurszerfall bereits Ende März aufgehalten werden. Gegen Ende 2020 waren die Börsen geradezu in Champagnerlaune. Die Entwicklung mehrerer Impfstoffe, der Wahlsieg Joe Bidens und die Aussicht auf eine Fortsetzung einer ultraexpansiven Geld- und Fiskalpolitik haben dazu beigetragen. Viele Aktienmärkte sind jedoch hoch bewertet, werden aber aufgrund der Alternativlosigkeit im Anlagebereich von Investoren weiter gesucht werden.

## Preisanstieg bei Gold, Ölpreis kurzfristig negativ

Aufgrund der sehr lockeren Geldpolitik konnte der Goldpreis zwischenzeitlich Kurse über 2'000 US-Dollar pro Unze erzielen. Gegen Ende des Jahres kam es zu grösseren Kursrückgängen, da aufgrund der Impfstoffe einige Marktteilnehmer davon ausgehen, dass im Jahr 2021 weniger aggressive, geldpolitische Massnahmen umgesetzt werden müssen. Wir schliessen uns dieser Meinung nicht an. Wegen des Wirtschaftseinbruchs und hoher Lagerkosten sank der Ölpreis kurzfristig unter null. Wir gehen aufgrund der Förderbeschränkungen der OPEC für 2021 von weitgehend stabilen Ölpreisen aus.

# Devisen- und Kapitalmärkte

## Normalisierung der Geldpolitik auf den Sankt-Nimmerleins-Tag verschoben

Die Rettungspakete haben weltweit zu einer erheblichen Verschlechterung der Staatsfinanzen geführt. Grosse Teile der zusätzlichen Staatsausgaben wurden mehr oder weniger direkt von den Notenbanken finanziert. Die prekäre Schuldensituation verträgt keine Zinserhöhungen auf Jahre hinaus. Deshalb wird sich die repressive Notenbankpolitik auch in 2021 fortsetzen. Die Schweizer Nationalbank (SNB) wird den Leitzins auch in absehbarer Zukunft bei  $-0.75\%$  belassen.

## Franken unter Aufwertungsdruck

Der Schweizer Franken stand 2020 unter Aufwertungsdruck. Mehrmals musste die SNB durch den Kauf von Devisen intervenieren. Dies dürfte sich im 2021 nicht ändern. Wir rechnen über die kommenden Monate mit Kursgewinnen gegenüber dem US-Dollar und leichten Verlusten gegenüber dem Euro.

**Tabelle 1: Performance-Entwicklung an den Finanzmärkten**

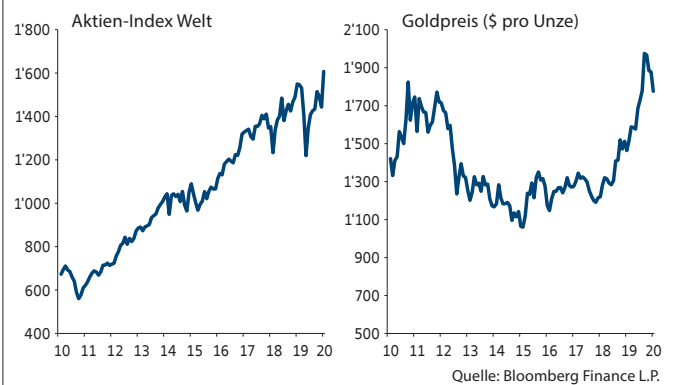
31. Dezember 2019 bis 31. Dezember 2020

Land	Währung	Währungs- veränderung*	Aktien in CHF	Staatsanleihen in CHF
Schweiz	CHF		0.57%	1.99%
Euro-Zone	EUR	-0.87%	-2.83%	4.28%
Grossbritannien	GBP	-7.42%	-18.29%	-0.03%
USA	USD	-8.01%	7.21%	-1.05%
Kanada	CAD	-6.82%	-2.64%	7.56%
Japan	JPY	-4.20%	1.42%	-4.99%
China	CNY	-2.09%	16.41%	-0.02%

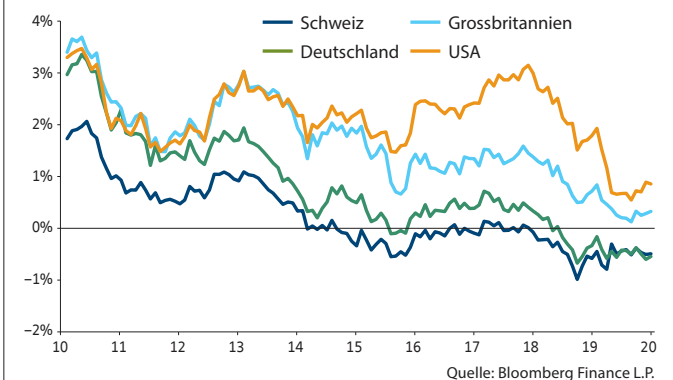
\*negative Veränderung = Aufwertung des CHF

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

**Grafik 2: Performance der Aktien- und Rohstoffmärkte**



**Grafik 3: Renditen zehnjähriger Staatspapiere**



## Informationen, Stand Dezember 2020

Die vorliegende Publikation dient ausschliesslich zu Informationszwecken. Sie stellt weder ein Angebot noch eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder Bankdienstleistungen dar. Die Publikation ist in Kooperation mit Aquila entstanden. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit wird keine Haftung übernommen.