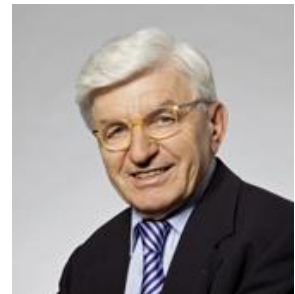


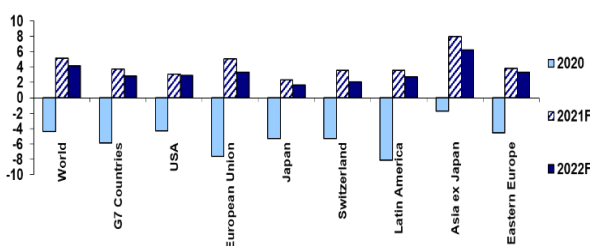
Licht am Ende des Tunnels zeichnet sich ab

Der grösste globale Wirtschaftseinbruch seit den Dreissigerjahren neigt sich dem Ende zu. Der Westen hat in dieser Krise eine ganz schlechte Figur gemacht. Er hat nicht nur die grösste Zahl der Toten zu beklagen, sondern auch den grössten wirtschaftlichen Einbruch. Das Missmanagement zwischen halbherzigen Lockdowns und chaotischen Öffnungen hat sich jetzt über ein Jahr hingezogen und grossen menschlichen und wirtschaftlichen Schaden verursacht. Im Westen ist die Wirtschaftsleistung 2020 um über 5% eingebrochen. Asien ohne Indien und Japan hat sogar ein leicht positives Resultat erzielt. Es gibt somit vieles zu tun im Westen, wenn man den Schutz der Bevölkerung und der Wirtschaft in der nächsten Pandemie sicherstellen will.



Prof. Dr. Josef Marbacher
Chief Economist

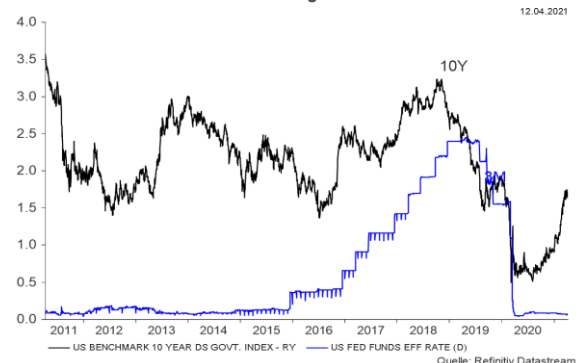
BIP real nach Regionen 2020 - 2022



Mit dem wissenschaftlichen Durchbruch bei den Vakzinen zeichnet sich jetzt aber ein Ende des Schreckens ab. Wir gehen davon aus, dass die Lockdown-Massnahmen in den meisten westlichen Staaten in den kommenden zwei Monaten weitgehend gelockert werden können. In Europa, wo - im Gegensatz zu den USA und Grossbritannien - die vulnerablen Personen erst zur Hälfte geimpft sind, besteht weiterhin das Risiko einer weiteren Welle, wenn zu früh geöffnet wird. Aber selbst wenn dies der Fall sein sollte, gehen wir davon aus, dass der politische Wille nicht mehr vorhanden sein wird, einen weiteren Lockdown in Betracht zu ziehen. Die menschlichen Kosten würden mit Verweis auf die Eigenverantwortung wohl in Kauf genommen. Lorbeeren kann man sich in diesem Bereich sowieso nicht mehr holen.

Hingegen ist die Bereitschaft fast aller Staaten gross, der Wirtschaft mit grossen staatlichen Konjunkturprogrammen auf die Beine zu helfen. Der IMF schätzt diese auf rund 14 % des globalen BIP. Das ist rund der fünffache Betrag klassischer Konjunkturprogramme. Mehr als die Hälfte dieser Zahlungen dient jedoch dazu, die in der Pandemie entstandenen Lohn- und Umsatzeinbussen zu decken. Besondere Beachtung verdient dabei das 1.9 Bill. schwere amerikanische Stimulierungsprogramm. Zusammen mit den schnellen Impfungen und dem grossen Nachholbedarf der Konsumenten sind sektoruelle Engpässe in der Produktion nicht auszuschliessen. Dazu kommt, dass viele Lieferketten noch nicht voll etabliert sind oder gar neu geordnet werden müssen. Das könnte deshalb schon bald zu Preiserhöhungen führen und inflationäre Erwartungen wecken. Deshalb ist es nicht erstaunlich, dass die amerikanische Zinskurve im 1. Quartal deutlich steiler geworden ist. Der 10-jährige Zinssatz hat sich innert weniger Monate von 0.7% auf 1,8% mehr als verdoppelt.

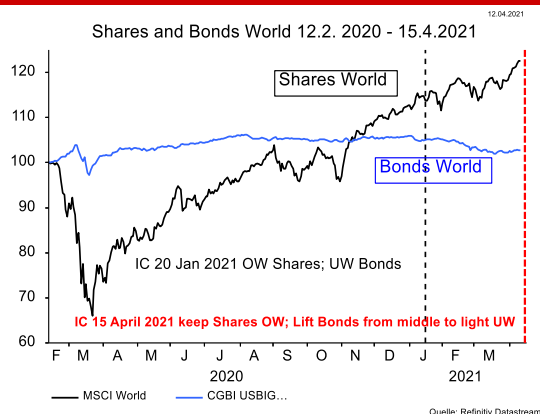
US: Short and Long Interest Rates



Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, wäre dies natürlich ein Alarmsignal für die Aktienkurse. Das ist im Moment noch schwierig abzuschätzen nicht zuletzt, weil sich die amerikanische Notenbank explizite bereiterklärt hat, die Inflationsrate allenfalls über 2% ansteigen zu lassen. Wir gehen jedoch vorläufig davon aus, dass das Inflationsrisiko nur temporär zu einem Problem werden könnte, da die Bestimmungsfaktoren einer tiefen Inflationsrate nach wie vor wirkmächtig sind, allen voran die Sparrate, die in der Pandemie noch zugelegt hat.

Die Kapitalmarktteilnehmer teilen diese optimistische Einschätzung der Lage. Die globalen Aktienindices sind im 1. Quartal weiter angestiegen. Sie liegen jetzt deutlich über dem Vor-Coronaniveau. Gleichzeitig haben die globalen Bondportfolios an Wert verloren. Beide Phänomene haben wir mit unserer Januar-Positionierung ausgeschöpft.

Wir möchten diese Vermögensallokation auch im 2. Quartal beibehalten. Wir lassen somit die Aktien leicht Übergewichtet. Die Untergewichtung der Bonds haben wir – nach der deutlichen Zinserhöhung in den USA - von «mittel» auf «leicht untergewichtet» gesetzt.



Die Details der Vermögensallokation können Sie der folgenden Tabelle entnehmen.

Strategische und taktische Asset Allokation für das 2. Quartal 2021

	Referenzwährung CHF			Referenzwährung EUR			Referenzwährung USD		
	Anlagestrategie Ausgewogen			Anlagestrategie Ausgewogen			Anlagestrategie Ausgewogen		
Anlageklassen	SA	IC	V	SA	IC	V	SA	IC	V
Geldmarkt	5	6	-2	5	6	-2	5	6	-2
Anleihen	40	34	+2	40	37	+2	40	34	+2
Home Country	24	22	+1	23	22	+1	3	5	
Rest of Europe	8	6	+1	5	3	+1	5	2	
USA	4	3		8	8		28	23	+1
Rest of World	4	3		4	4		4	4	+1
Aktien	45	50		45	46		45	50	
Home Country	9	10		15	13		7	10	
Rest of Europe	11	13		6	6		7	8	
USA	12	12		15	12		23	23	
Rest of World	13	15		9	15		8	9	
Alternative Anlagen	10	10		10	11		10	10	
Commodities	4	5		4	5		4	5	
Various	6	5		6	6		6	5	
Gesamt	100	100		100	100				

SA = Strategische Asset Allocation

IC= Investment Committee

V = Veränderung

Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt kein Angebot, keine Offerte oder Aufforderung zur Offertenstellung und kein öffentliches Inserat zum Kauf- oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Der Inhalt dieser Publikation ist von unseren Mitarbeitern verfasst und beruht auf Informationsquellen, welche wir als zuverlässig erachten. Wir können aber keine Zusage oder Garantie für dessen Richtigkeit, Vollständigkeit und Aktualität abgeben. Die Umstände und Grundlagen, die Gegenstand der in dieser Publikation enthaltenen Informationen sind, können sich jederzeit ändern. Einmal publizierte Informationen dürfen daher nicht so verstanden werden, dass sich die Verhältnisse seit der Publikation nicht geändert haben oder dass die Informationen seit ihrer Publikation immer noch aktuell sind. Die Informationen in dieser Publikation stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch dürfen alleine aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide getroffen werden. Eine Beratung durch eine qualifizierte Fachperson wird empfohlen. Anleger sollten sich bewusst sein, dass der Wert von Anlagen sowohl steigen als auch fallen kann. Eine positive Performance in der Vergangenheit ist daher keine Garantie für eine positive Performance in der Zukunft. Ausserdem unterliegen Anlagen in Fremdwährungen Devisenschwankungen. Wir schliessen eine Haftung für Verluste bzw. Schäden irgendwelcher Art - sei es für direkte, indirekte oder Folgeschäden -, die sich aus der Verwendung dieser Publikation ergeben sollten, aus. Diese Publikation ist nicht für Personen bestimmt, die einer Rechtsordnung unterstehen, die die Verteilung dieser Publikation verbieten oder von einer Bewilligung abhängig machen. Personen, in deren Besitz diese Publikation gelangt, müssen sich daher über etwaige Beschränkungen informieren und diese einhalten. Den mit der Erstellung dieses Berichtes betrauten Personen ist es, im Rahmen interner Richtlinien, freigestellt, den in diesem Bericht erwähnten Titel zu kaufen, zu halten und zu verkaufen.