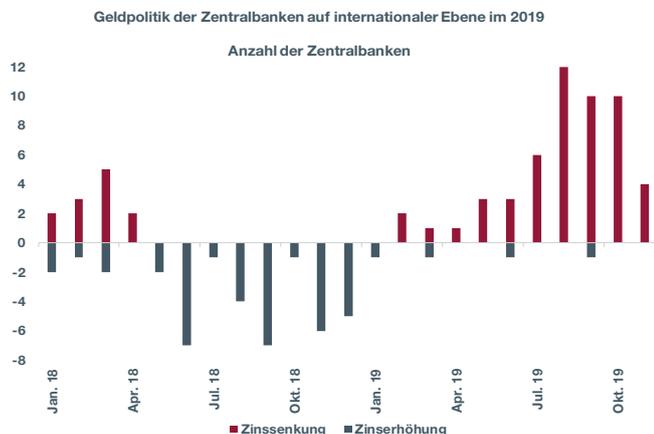


QUARTALSBERICHT

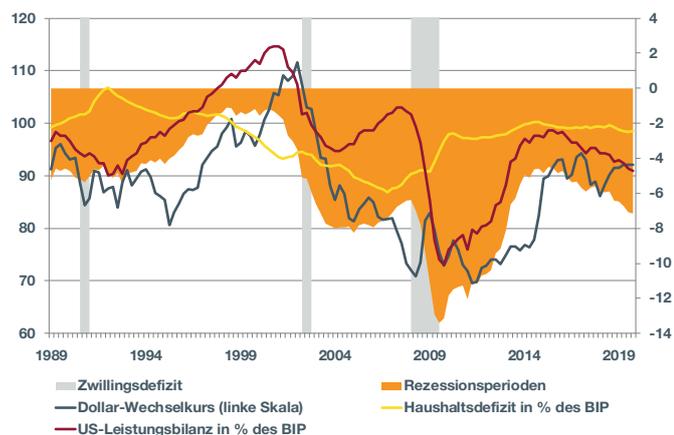
Anhaltende Unterstützung durch die Zentralbanken



Die Zentralbanken haben mit ihrer akkommodierenden Geldpolitik die Finanzmärkte auch 2019 unterstützt. Durch die Zinssenkungen wurde der geldpolitische Stimulus in der zweiten Jahreshälfte weltweit beschleunigt, nachdem die US-Notenbank Fed ihre Leitzinsen erstmals seit 2008 gesenkt hatte.

Im aktuellen Umfeld einer Verschlechterung des Weltwirtschaftswachstums werden die Zentralbanken die Märkte weiter mit Liquidität versorgen und ihre Zinsen tief halten, womit sie die risikobehafteten Vermögenswerte unterstützen. Die Anleger werden somit dazu angehalten, auf ihrer Suche nach Rendite höhere Risiken einzugehen und vermehrt in Aktien zu investieren.

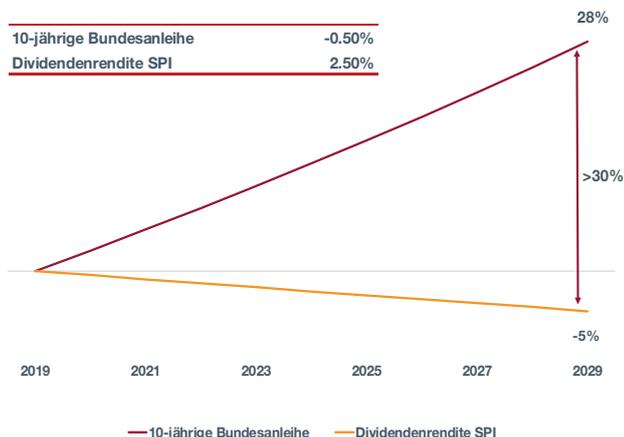
Dollar und Zwillingsdefizit



In den USA hat der – vor allem durch die Steuersenkungen generierte – fiskalpolitische Impuls das Haushaltsdefizit auf 4,6% des BIP ansteigen lassen. Zusammen mit dem Leistungsbilanzdefizit ergibt sich ein Zwillingsdefizit von rund 7%. Wie die Grafik zeigt, besteht eine starke Korrelation zwischen dem Dollarkurs gegenüber einem Währungskorb und dem Doppeldefizit.

Das extrem hohe Defizit muss zu einem Grossteil extern finanziert werden, was erklärt, warum sich der Dollar trotz der Zinsdifferenz zu seinen Gunsten in jüngster Zeit abgeschwächt hat. Falls Donald Trump, der neue Steuersenkungen angekündigt hat, wiedergewählt werden sollte, könnte der Dollar weiter unter Druck stehen.

Aktien versus Anleihen



Welches Investment ist über einen Anlagehorizont von 10 Jahren riskanter: eine Anleihe mit einer negativen Rendite oder eine Aktie, die Dividenden abwirft?

Die nebenstehende Abbildung zeigt, dass eine Aktie mit einer jährlichen Dividende von 2,5% in den nächsten 10 Jahren gegenüber einer Anleihe mit einer Rendite von -0,5% ein Performancepolster von über 30% bietet.

Ein Schweizer Anleger hat folglich die Möglichkeit, in eine 10-jährige Bundesanleihe mit einer Rendite von -0,5% zu investieren oder in den SPI, der eine Dividendenrendite von 2,5% generiert.

QUARTALSBERICHT

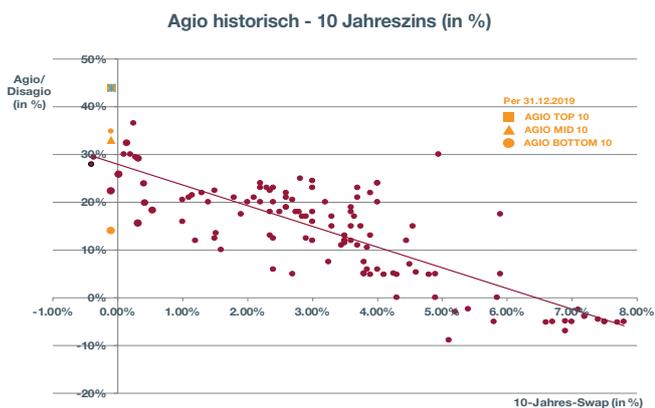
China bietet Potenzial



Quelle: Bloomberg

Innerhalb der Schwellenländer favorisieren wir Festlandchina (A-Aktien), das sich angesichts der Ungewissheiten in Zusammenhang mit dem Handelskrieg als sehr resistent erwiesen hat. Die chinesischen Behörden verfügen nach wie vor über einen grossen Manövrierspielraum, um die Wirtschaft mit geld- und budgetpolitischen Massnahmen zu unterstützen, insbesondere durch die Intensivierung der Investitionen in die Infrastruktur. Die Strategie «Made in China 2025», mit der die Autonomie in allen Schlüsseltechnologien angestrebt wird, ist ein Katalysator auf mittlere Sicht. Es ist davon auszugehen, dass die chinesischen A-Aktien weiterhin von ihrer wachsenden Aufnahme in die grossen Referenzindizes profitieren werden, die zu einem natürlichen Kapitalzufluss führt.

Immobilienfonds



Quelle: Bloomberg, Banque Bonhôte & Cie SA

Der Index der Schweizer Immobilienfonds verbuchte eine Jahresperformance von 20,6%. Es gibt allerdings grosse Unterschiede bei der Performance der einzelnen Titel, sowohl bei den indirekten Immobilienanlagen als auch bei den Aktienanlagen. Die Mittel flossen 2019 in die liquiden Fonds und trieben die Agios in diesem Segment auf Rekordniveaus. Dies wird besonders deutlich, wenn das durchschnittliche Agio für verschiedene Gruppen von Fondsgrössen ermittelt wird (siehe Abb.). Das durchschnittliche Agio der 10 grössten, der 10 mittelgrossen und der 10 kleinsten Fonds beträgt 44%, bzw. 33% und 14%. Die Agios liegen bei einigen Fonds sogar über 60%, während sich bei den Mieten eine Trendwende nach unten abzeichnet. Ist dies ein Anzeichen einer Überhitzung?

Aktien (Lokalwährung)	31.12.2019	Performance 4. Quartal	Performance 2019
Schweiz SPI	12'837.50	4.94%	30.59%
Europa STXE 600	415.84	6.18%	27.75%
USA Large Caps S&P 500	3'230.78	9.06%	31.48%
USA Small Caps RUSSELL 2000	1'668.47	9.93%	25.49%
Japan TOPIX	1'721.36	8.57%	18.11%
Welt MSCI ACWI	565.24	9.05%	27.30%
Schwellenländer MSCI Emerging	1'114.66	11.74%	18.63%
Rendite 10-jährige Staatsanleihen	31.12.2019	Entwicklung 4. Quartal	Entwicklung 2019
Schweiz	-0.47	0.29	-0.22
Deutschland	-0.19	0.39	-0.43
USA	1.92	0.25	-0.77
Währungen	31.12.2019	Entwicklung 4. Quartal	Entwicklung 2019
USD-CHF	0.9666	-3.12%	-1.58%
EUR-CHF	1.08559	-0.18%	-3.55%
GBP-CHF	1.2828	4.56%	2.44%
Immobilien	31.12.2019	Performance 4. Quartal	Performance 2019
SXI Real Estate Funds	436.25	5.73%	20.67%