



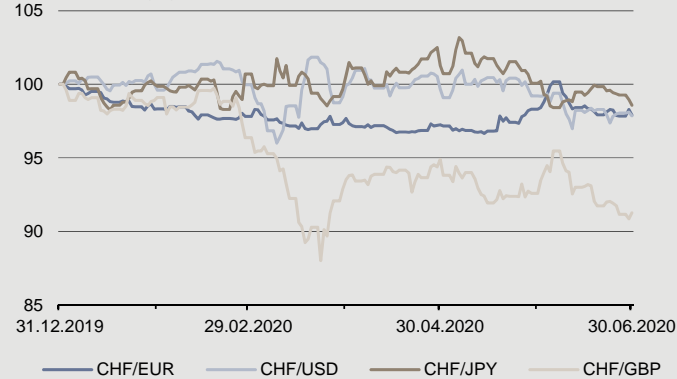
Halbjährlicher Marktbericht

30.06.2020

Vorsichtig auf der Welle surfen

In der Phase des «Lockdowns» galt unsere volle Aufmerksamkeit den täglichen Statistiken bezüglich neuer COVID-19 Infektionen und deren Wachstumsraten. Zu diese Daten kamen bald die täglichen Zahlen zur Mobilität dazu, welche als Gradmesser für die wirtschaftliche Erholung dienen. Die hohe Frequenz und Schwankung dieser Daten sollte uns jedoch nicht davon abhalten, die mittelfristigen Rahmenbedingungen für die Finanzmärkte zu beachten. Die Zentralbanken haben mit ihrer grosszügigen Liquiditätsversorgung die Grundlage für weitere Preissteigerungen bei Finanzanlagen geschaffen. Die Anleger müssen lernen, vorsichtig auf dieser Liquiditätswelle zu surfen, und sich nicht zu stark durch den täglichen Nachrichtenfluss verunsichern zu lassen. Ein risikoneutrales Portfolio scheint uns am besten geeignet, um mit Gelassenheit durch die Sommermonate zu kommen.

Wechselkurse gegen CHF (indexiert seit 31.12.2019)



Rückblick: Gold peilt Rekordniveau an

Die vergangenen Wochen standen ganz im Zeichen der Normalisierung. Menschen kehrten wieder an ihre Arbeitsplätze zurück und Grenzen wurden nach und nach geöffnet. Die makroökonomischen Daten haben sich deutlich von ihren Tiefs der vergangenen Monate erholt und die Marktstimmung hat sich verbessert. Doch mit der Rückkehr zur Normalität ging auch ein Anstieg der COVID-19-Infektionen einher. Wenngleich dies nicht überraschend kommen sollte, so hat es dennoch zu erhöhter Unsicherheit bei den Investoren geführt. Die Volatilität an Aktienmärkten stieg zumindest temporär wieder an und Gold bewies sich einmal mehr als sicherer Hafen.

Makroausblick: Ein unebener Pfad nach oben

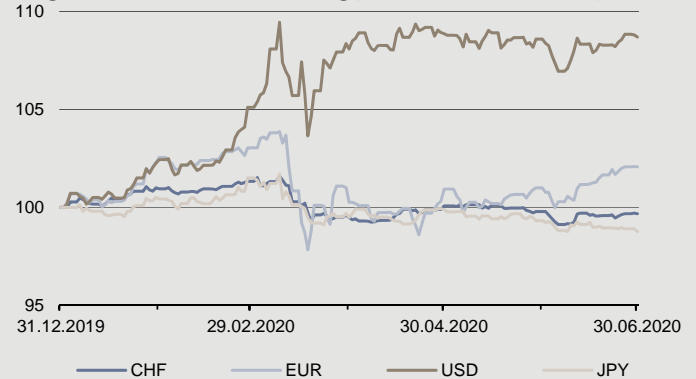
So wie die Menschen sich darauf gefasst machen, noch länger mit dem Virus zu leben, so scheinen sich auch die Anleger damit abzufinden, dass nach der ersten Welle, weitere Wellen folgen werden. Dennoch besteht eine gewisse Zuversicht, da ein erneuter Lockdown sehr unwahrscheinlich ist. Die Welt hat sich in den vergangenen Monaten besser auf die Pandemie eingestellt und Regierungen können viel spezifischere Massnahmen treffen. Die Strategie, Ausbruchsherde auf lokaler Ebene einzugrenzen, hat sich in vielen asiatischen Ländern bewährt und dürfte auch in Europa erfolgreich sein. In den Südstaaten der USA hingegen ist der rapide Anstieg der Infektionen alarmierend. Doch die Verschiebung einiger Lockerungsmassnahmen dürfte die Erholung lediglich verlangsamen, aber nicht stoppen. Solange die wirtschaftliche Erholung voranschreitet, dürften COVID-19 bedingte Rückschläge an den Finanzmärkten von kurzer Dauer sein. Die Stimmungskennindikatoren haben sich zuletzt deutlich verbessert und insbesondere die Erwartungskomponenten zeichnen ein durchaus optimistisches Bild. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes bestätigen, dass der Tiefpunkt im zweiten Quartal durchschritten wurde. In unserem Basisszenario erwarten wir, dass die Erholung im dritten Quartal weitergeht und auch weiterhin positiv überraschen dürfte. Einige Banken haben ihre Wirtschaftsprognosen

wieder angehoben. Dennoch sind Dellen nicht ausgeschlossen. Aufgrund der hohen Unsicherheit hinsichtlich des Verlaufs von COVID-19, dürfte es auch zu Dämpfern führen, wenn im Herbst eine weitere Infektionswelle kommt. Das Schlimmste scheint vorbei zu sein, doch der Pfad nach oben ist uneben.

Anleihen: Unverändert attraktiv

Die Zentralbanken werden weiter Gewähr bei Fuss stehen und ihre ohnehin bereits ultra-expansive Geldpolitik unverändert beibehalten. Die Liquiditätswelle der Zentralbanken trifft zwar primär hochqualitative Anleihen, doch schwappt die Nachfrage auf andere Marktsegmente über. Zumindest die US-Notenbank kauft nun auch Anleihen von Firmen, die vor der Corona-Krise eine gute Qualität hatten, aber zwischenzeitlich von den Ratingagenturen auf Ramschstatus herabgestuft wurden. Dank der hohen Nachfrage von staatlichen wie auch privaten Anlegern nutzen die Unternehmen das positive Marktumfeld ausgiebig und emittieren Anleihen als gäbe es kein Morgen. Die Emissionstätigkeit im Hochzinssegment sowie bei Wandelanleihen erreichte im Juni einen historischen Höchststand. Österreich hat Ende des Monats eine 100-jährige Staatsanleihe mit einer Rendite von unter einem Prozent emittiert. Was früher undenkbar war, ist nun Realität.

Obligationenmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2019)



Was noch erstaunlicher war: Die Anleihe war zehnfach überzeichnet. Wenngleich Anleihen, abhängig von Ratingsegment und Region teilweise mehr als zwei Drittel des Anstiegs der Kreditrisikoprämien zwischen Ende Februar und Ende März ausgeglichen haben, notieren sie in eigenen historischen Vergleich nach wie vor auf erhöhtem Niveau. Zudem bleiben sie aufgrund der expliziten Unterstützung durch die Zentralbanken gegenüber Aktien aus einer Rendite-/Risikobetrachtung attraktiv. Wenngleich nicht in vergleichbarem Masse geschützt und zu Aktienmärkten stärker korreliert, sind Hochzins- und Schwellenländeranleihen insbesondere bei längerfristigem Anlagehorizont attraktiv bewertet.

Aktien: Konsolidierung am Aktienmarkt

Die Liquiditätswelle der Zentralbanken hat auch die Aktienmärkte erfasst. Auf den dramatischen Einbruch im ersten Quartal, erfolgte im zweiten Quartal eine nicht minder beeindruckende Erholung. Insbesondere Wachstumstitel aus den Sektoren Technologie und Gesundheit, die relativ schwach von der Corona-Krise betroffen waren, konnten stark profitieren und erreichten neue Rekordbewertungen. Mittelfristig dürften die Bewertungen an den Aktienmärkten aufgrund der anhaltend tiefen Zinsen weiter steigen. Kurzfristig scheint aber nach der starken Rallye eine Konsolidierung wahrscheinlicher.

Asset Allocation: Vorsichtig optimistisch

Die Anleger müssen aktuell umfangreiche geld- und fiskalpolitische Massnahmen, welche die Wirtschaft und die Finanzmärkte unterstützen, gegen die



gestiegene Unsicherheit infolge einer potentiellen zweiten Infektionswelle abwägen. Hinzu kommen anhaltende geopolitische Spannungen zwischen den USA und China, sowie handelspolitische Auseinandersetzungen mit Europa. Die US-Präsidentenwahl im November nicht zu vergessen. Die Risiken sind also mannigfaltig. Die Anfälligkeit der Aktienmärkte für Rückschläge vor diesem Hintergrund hoch. Das zeigt sich nicht zuletzt anhand der impliziten Aktienmarktvolatilität, die auf erhöhtem Niveau verharrt. Das Chancen/Risiko-Verhältnis bei Aktien ist aufgrund des begrenzten Kurspotenzials sowie aufgrund unsicherer Gewinnerwartungen suboptimal. Wir bleiben daher untergewichtet, stehen aber bereit, Kaufgelegenheiten zu nutzen. Aus Bewertungsgesichtspunkten fokussieren wir unser Risikobudget weiterhin auf den Kreditbereich. Trotz bereits starker Rückgänge bei den Kreditrisikoprämien bleiben wir bei Investment-Grade-, Schwellenländer- und Hochzinsanleihen übergewichtet.

Kontakt

Für weitere Auskünfte stehen wir Ihnen gerne zur Verfügung.

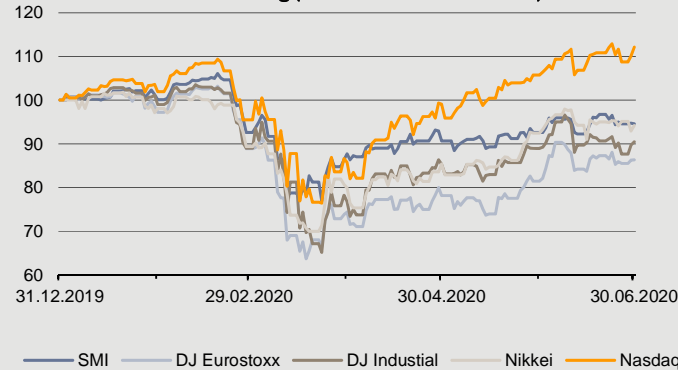
J. Safra Sarasin Freizügigkeitsstiftung / J. Safra Sarasin Säule 3a-Stiftung

Elisabethenstrasse 62, Postfach, CH-4002 Basel,
www.jsafrasarasin.ch/vorsorge

Ihre Ansprechpartnerinnen für administrative und rechtliche Fragen

Anna Rita Peroncini	Telefon +41 (0) 58 317 49 48
Sandra Zugno	Telefon +41 (0) 58 317 45 98
Rosa Maria Minerba	Telefon +41 (0) 58 317 41 64
	Telefax +41 (0) 58 317 48 96

Aktienmärkte in Lokalwährung (indexiert seit 31.12.2019)



Die Bewertungen sind in diesen Segmenten nach wie vor attraktiver als im Aktienbereich. Zudem ist das Rückschlagspotential aufgrund der umfangreichen Wertpapierkaufprogramme der Zentralbanken stark limitiert. Die Kaufbereitschaft der Zentralbanken dürfte auch im Falle eines erneuten Anstiegs der Risikoaversion einen Liquiditätsschock verhindern. Wir rechnen daher damit, dass die Kreditrisikoprämien in den kommenden Monaten zumindest stabil bleiben und Anleihen somit eine attraktive laufende Rendite bieten. Aktienmärkte profitieren zwar ebenfalls von der vorhandenen Liquidität, könnten aber trotzdem noch einmal stärker unter Druck kommen. Wir denken daher, dass auf dem aktuellen Kursniveau ein leichtes Untergewicht bei Aktien mehr als gerechtfertigt ist. Unsere Übergewichtung in Gold behalten wir bei. In erster Linie als diversifizierendes Element innerhalb unserer Multi-Asset-Portfolios. Das Edelmetall ist eine der wenigen Anlageklassen, die während der Krise einen positiven Diversifikationsbeitrag geleistet haben.

Philipp Bärtschi, CFA

Übersicht der Anlagegruppen

Traditioneller BVG-Lebenszyklus	Aktienbandbreite	Strategische Aktienquote	Anlagehorizont
BVG-Ertrag	10–20%	15%	mind. 1 Jahr
BVG-Rendite	20–30%	25%	mind. 5 Jahre
BVG-Wachstum	30–40%	35%	mind. 10 Jahre
BVG-Zukunft	40–50%	45%	mind. 10 Jahre
BVG Aktien 80 – nicht BVV2 konform	50–95%	80%	mind. 15 Jahre
Nachhaltiger BVG-Lebenszyklus			
BVB-Nachhaltigkeit Rendite	10–35%	25%	mind. 5 Jahre
BVG-Nachhaltigkeit	25–50%	38%	mind. 10 Jahre