

Year Ahead 2021

UBS House View

Global

Chief Investment Office GWM

Finanzanalyse



Jahr der Erneuerung

Dieser Bericht wurde von UBS AG
und UBS AG London Branch erstellt.
Bitte lesen Sie den wichtigen
Disclaimer am Ende des Dokuments.



Vorwort

Herzlich willkommen beim *Year Ahead 2021*.

In einem «Jahr der Erneuerung» kehrt die Welt unseres Erachtens zur Normalität zurück, obwohl die Unsicherheit fortbesteht. Zugleich steuern wir beschleunigt auf eine veränderte Zukunft zu.

Das Börsenthema 2020 lautete: auf solide, grosskapitalisierte und US-amerikanische Titel setzen. 2021 wird das Jahr der Zykliker sowie der kleinkapitalisierten und globalen Werte sein, denn die von den Lockdowns am schwersten betroffenen Sektoren und Märkte beleben sich allmählich.

Zugleich beschleunigt sich die Dynamik, mit der die Wirtschaft in die Zukunft steuert. Für langfristig orientierte Anlegerinnen und Anleger führt daher kein Weg an den Disruptoren vorbei, die unsere Welt digitaler und nachhaltiger machen. Hervorzuheben sind hier Greentech, Fintech und Healthtech sowie die Nutzniesser der Einführung von 5G.

Wir hoffen, dass dieser Jahresausblick *Year Ahead 2021* aufschlussreiche Erkenntnisse darüber bietet, wie sich eine Welt in rasantem Wandel auf die Kapitalanlagen auswirkt. Wir freuen uns, mit Ihnen zusammenzuarbeiten und Ihnen bei der zukünftigen Gestaltung Ihres Portfolios zu helfen.



Iqbal Khan



Tom Naratil



09

Ausblick 2021

10 **Jahr der Erneuerung**

Mark Haefele

13

Zentrale Fragen

14 **Wie schnell wird sich die Weltwirtschaft erholen?**

Was wird nach der Erholung anders sein?

16 **Wie weiter mit der Wirtschaftspolitik?**

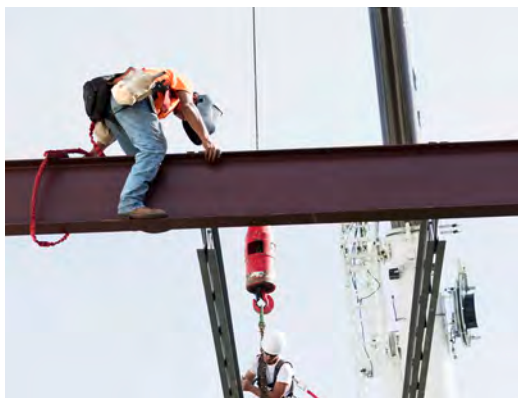
Wie bereite ich mich auf Inflation vor?

19 **Was erwartet die USA?**

Wie weiter mit US-Technologiewerten?
Welche Länderallokation empfiehlt sich?



Mehr über den Year Ahead 2021 erfahren Sie unter ubs.com/year-ahead



22

Anlageeinschätzungen

23 Für die nächste Etappe diversifizieren

Ist es zu spät, um zu kaufen?
Wie kann ich mich vor Abwärtsrisiken schützen?

27 Jagd nach Renditen

Welche Rolle sollten Anleihen im Portfolio spielen?

30 Sich auf einen schwächeren US-Dollar ausrichten

Wie passen Währungen ins Portfolio?

33

Das Jahrzehnt des Wandels

37 Investieren im nächsten Jahrzehnt

40 Unsere Kapitalmarktannahmen

41 Anlageideen

42 In «die nächste grosse Sache» investieren

51 Wie wird die Zukunft aussehen?

52 Auf nachhaltige Anlagen setzen

54 Diversifikation an Privatmärkten

57 Anhang

58 Rückblick auf das Jahr 2020

60 Prognosen Anlageklassen

61 Wirtschaftsprognosen

Zusammenfassung

Unsere Einschätzung und Anlageideen

Erholung

Unsere Einschätzung

Wir erwarten, dass im 1. Halbjahr 2021 breitflächig ein Impfstoff eingeführt wird, sodass die weltweite Produktion und die Unternehmensgewinne bis zum Jahresende wieder auf ihre Höchststände von vor der Pandemie zurückkehren können.

Anlageideen

- Diversifikation für die nächste Etappe mit einem Engagement in globalen Aktien, zyklischen Titeln mit Aufholpotenzial und langfristigen Gewinnern.
- Umschichtung aus US-Large-Caps und globalen Basiskonsumgüterwerten.

USA

Unsere Einschätzung

Die neue politische Führung wird unseres Erachtens zu zusätzlichen Konjunkturimpulsen und einer stärker vorhersehbaren Politik führen. Dementsprechend wird es an den Märkten zu einem Favoritenwechsel kommen.

Anlageideen

- Mid Caps und Industriewerte der USA dürften ein höheres Gewinnwachstum ausweisen als US-Large-Caps.
- Ausrichtung auf einen schwächeren US-Dollar und Diversifikation in G10-Währungen.

Zinsen

Unsere Einschätzung

Für 2021 rechnen wir kaum mit einer Inflationsgefahr und erwarten, dass die Zinsen auf absehbare Zeit niedrig bleiben.

Anlageideen

- Jagd nach Rendite in ausgewählten Crossover-Anleihen, USD-Staatsanleihen aus Schwellenländern und asiatischen Hochzinsanleihen. Alternative Ertragsquellen beinhalten den Verkauf von Volatilität und die Nutzung von Fremdkapital.
- Diversifikation weg von niedrig verzinsten Geldmarktanlagen und Anleihen.

Langfristige Anlagen

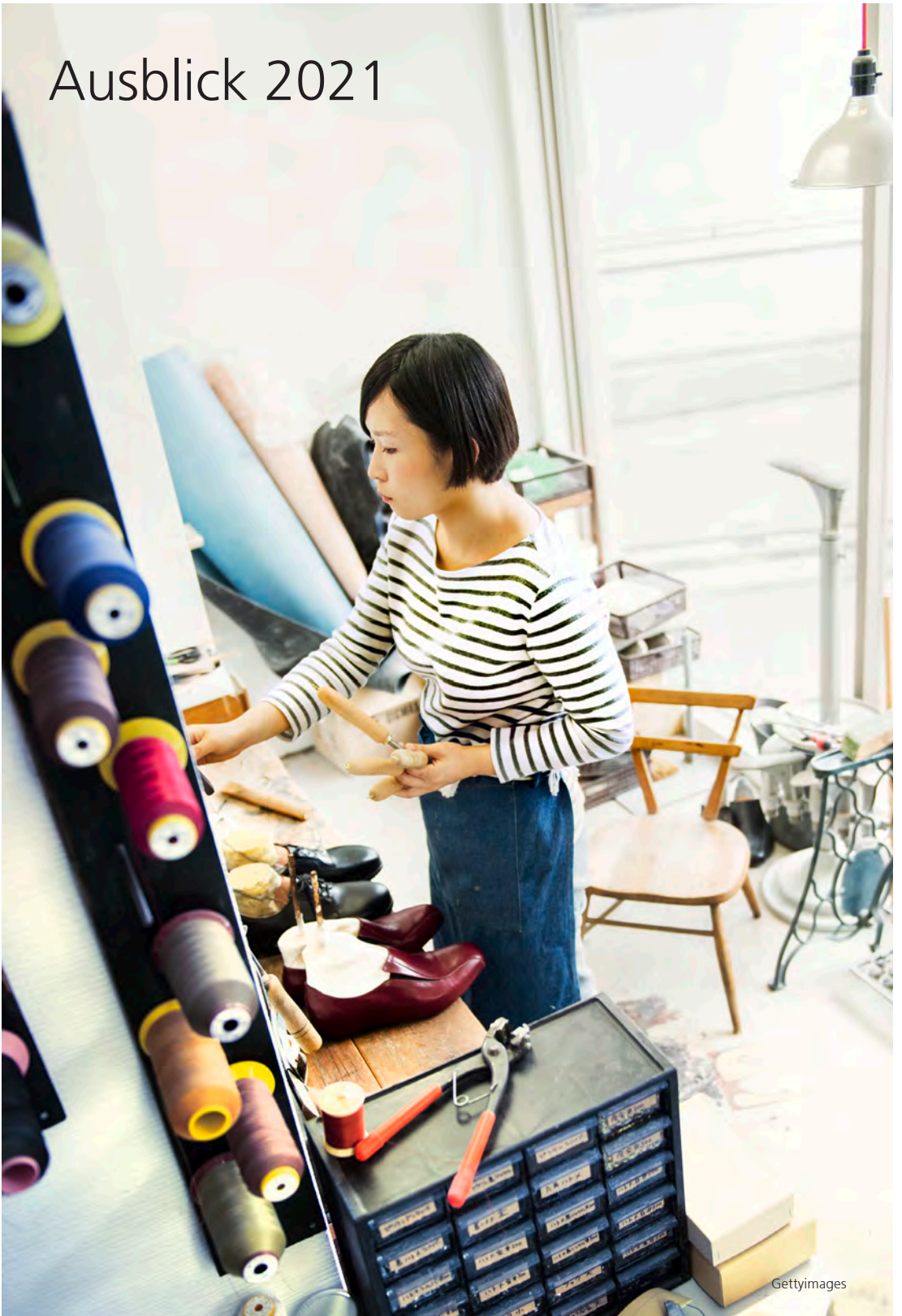
Unsere Einschätzung

Die zukünftigen Renditen werden voraussichtlich über alle bedeutenden finanziellen Vermögenswerte hinweg niedriger als in den letzten Jahren sein. Der Ausblick für Aktien und andere reale Vermögenswerte ist aber besser als für Staatsanleihen und Geldmarktanlagen.

Anlageideen

- Investition in «die nächste grosse Sache» durch Umschichtung bestehender Positionen in Technologiewerten in 5G, Fintech, Healthtech und Greentech.
- Diversifikation in Private Equity, indem bis zu 20% des Engagements in kotierte Aktien in Private Equity umgeschichtet werden.

Ausblick 2021



Jahr der Erneuerung

Das Jahr 2020 brachte eine beispiellose Unterbrechung der Wirtschaftsaktivitäten, eine Verschmelzung von geld- und fiskalpolitischen Massnahmen und die Wahl einer neuen politischen Führung in den USA. 2021 werden wir nach und nach zur Normalität wie vor der Pandemie zurückkehren und uns zugleich noch schneller Richtung Zukunft «nach Corona» bewegen.



Mark Haefele
Chief Investment Officer
Global Wealth Management

Erneutes Wachstum

Wir glauben, dass die Zulassung und Markteinführung eines Coronavirus-Impfstoffs bis zum 2. Quartal, der Kurs der Fiskalpolitik sowie das in einer Pattsituation der Legislative resultierende Votum der US-Wähler dazu führen werden, dass sich bis zum Jahresende die Unternehmensgewinne in den meisten Regionen auf Niveaus wie vor der Pandemie erholen können. Wir gehen auch davon aus, dass konjunktursensitivere Märkte und Sektoren, von denen sich viele 2020 eher schwächer entwickelt haben, im Jahr 2021 eine Outperformance erzielen werden. Unsere bevorzugten Bereiche sind unter anderem Small und Mid Caps, ausgewählte Finanz- und Energiewerte sowie die Sektoren Industrie und zyklische Konsumgüter.

Weitere Informationen zum Thema:

- Unsere Ansichten zur Erholung; Seite 14
- Ideen für die nächste Etappe; Seite 23

Erneut auf Renditejagd

Die Zinsen werden unseres Erachtens niedrig bleiben und die Staatsausgaben hoch, da die Politik versucht, die wirtschaftlichen Auswirkungen der Massnahmen zur Eindämmung der Pandemie möglichst gering zu halten. Kurzfristig glauben wir in Anbetracht des niedrigen Inflationsrisikos, dass auf USD lautende Staatsanleihen der Schwellenländer (Emerging Markets, EM), asiatische Hochzinsanleihen und ausgewählte «Crossover-Anleihen» mit Kreditratings von «BBB» und «BB» den Anlegern weiterhin positive Realrenditen bieten. Langfristig besteht die Gefahr, dass die Staaten bei den Ausgaben entweder zu weit oder dann vielleicht nicht weit genug gehen. Für Anleger bedeutet das, dass sie sich über alle Regionen hinweg möglicherweise auf höhere Inflations- und Disinflationrisiken einstellen müssen.

Weitere Informationen zum Thema:

- Wie geht es mit der Wirtschaftspolitik weiter?; Seite 16
- Unsere Ansichten zur Jagd nach Rendite; Seite 27

Neue Führung

Was die politische Führung in den USA betrifft, sind für die Zeit ab 2021 die Karten neu gemischt; wir glauben, dass auch die Marktführung in neue Hände geht. Wir erwarten, dass Konjunkturpakete und verlässlicher vorhersagbare aussenpolitische

Beziehungen zyklische Sektoren und Titel, darunter die Industrie und Mid Caps, unterstützen werden. Wir erwarten aber auch, dass höhere Defizite den US-Dollar schwächen werden.

Weitere Informationen zum Thema:

- Wohin steuern die USA?; Seite 19
- Wie Sie sich für einen schwächeren US-Dollar positionieren; Seite 30

Eine neue – und erneuerbare – Zukunft

Die Coronavirus-Pandemie hat die meisten langfristigen Trends, die bereits vorher eingesetzt hatten, nicht beendet, sondern beschleunigt. Unserer Auffassung nach dürfte die höher verschuldete, ungleichere und lokalere Welt für traditionelle Anlageklassen zu unterdurchschnittlichen langfristigen Renditen führen. Wir sind jedoch davon überzeugt, dass wir die Chance haben, höhere Erträge zu erzielen, wenn wir uns in den Bereichen 5G, Fintech und Healthtech auf eine digitalere und im Greentech-Sektor auf eine nachhaltigere Zukunft einstellen.

Weitere Informationen zum Thema:

- Langfristige Aussichten; Seite 34
- Was unseres Erachtens die «nächste grosse Sache» sein könnte; Seite 42

Szenarioanalyse

Positives Szenario	Basisszenario	Negatives Szenario	
Anlageeinschätzung			
Für die nächste Etappe diversifizieren (Seite 23) Für einen schwächeren US-Dollar positionieren (Seite 30) In «die nächste grosse Sache» investieren (Seite 42)	Renditen aufspüren (Seite 27) Auf nachhaltige Anlagen setzen (Seite 52) In Privatmärkte diversifizieren (Seite 54)	Eine diversifizierte Absicherungsstrategie mit Gold, dynamischen Allokationsstrategien, langer Duration und Optionsstrukturen (Seite 26)	
Erholung von der Pandemie			
Ein hochwirksamer Impfstoff ist in führenden Volkswirtschaften bis zum 1. Quartal 2021 allgemein verfügbar. Soziale Aktivitäten normalisieren sich bis zum 2. Quartal 2021.	Ein wirksamer Impfstoff ist in führenden Volkswirtschaften bis zum 2. Quartal 2021 allgemein verfügbar. Covid-19-Infektionswellen treten in der ersten Jahreshälfte erneut auf. Dank kurzfristiger Einschränkungen und mässiger Angst der Öffentlichkeit können sich die sozialen Aktivitäten im Zuge der Einführung der Impfstoffe jedoch bis zum 3. Quartal 2021 normalisieren.	Die Verfügbarkeit von Impfstoffen verzögert sich oder sie sind weniger wirksam als ursprünglich angenommen. Die Angst der Öffentlichkeit vor Covid-19 ist erhöht und Restriktionen für die Geschäftstätigkeit treten 2021 wiederholt auf und führen dazu, dass sich die sozialen Aktivitäten erst Ende 2021 wieder normalisieren.	
Das BIP der Industrieländer liegt bis Ende 2021 wieder auf Vor-Pandemie-Niveau.	Das BIP der Industrieländer liegt bis zum Jahr 2022 wieder auf Vor-Pandemie-Niveau.	Das BIP der Industrieländer liegt bis zum Jahr 2023 wieder auf Vor-Pandemie-Niveau.	
Wirtschaftspolitik			
Die Zentralbanken verfolgen weiterhin eine akkommodierende Geldpolitik, auch wenn im späteren Jahresverlauf eine Straffungstendenz bestehen dürfte.	Die Zentralbanken behalten ihre akkommodierende Geldpolitik bei.	Die Unterstützung durch die Geldpolitik wird verstärkt, um die Auswirkungen des schwachen Wachstums auszugleichen. Sie könnte jedoch bei einem unerwarteten Inflationsanstieg zurückgefahren werden.	
Niedrige Realzinsen und ein schwächerer US-Dollar stützen das Weltwirtschaftswachstum.	Die Realzinsen sind weiterhin stabil auf niedrigem Niveau.	Die Realzinsen steigen zunächst, tendieren dann aber nach unten.	
Geopolitik			
Die US-Regierung kann sich auf ein unerwartet grosses Konjunkturpaket von fast USD 2 Bio. einigen.	Die US-Regierung beschliesst ein Konjunkturpaket im Wert von USD 500 Mrd. bis USD 1000 Mrd. und nimmt keine Steuererhöhung vor.	Die laufenden rechtlichen Anfechtungen des US-Wahlergebnisses oder parteipolitische Meinungsverschiedenheiten sorgen für Unsicherheit über die Fiskalpolitik.	
Die Regierung Biden beginnt mit einer teilweisen Rücknahme bestehender Zölle auf Exporte von China, wodurch das Weltwirtschaftswachstum unterstützt wird.	Die Beziehungen zwischen den USA und China bleiben langfristig problematisch, die Aussenpolitik des designierten Präsidenten Joe Biden ist jedoch vorhersagbarer als die seines Vorgängers.	Die Handelsspannungen zwischen den USA und China eskalieren erneut; die fundamentale geostrategische Rivalität zwischen den USA und China wird durch die neue US-Regierung nicht abgebaut.	
Ziele für die Anlageklassen bis Juni 2021			
S&P 500 (aktuell: 3532)	4000	3800	2900
Euro Stoxx 50 (aktuell: 3443)	3900	3600	2800
MSCI EM (aktuell: 1192)	1390	1280	900
SMI (aktuell: 10 361)	11 500	11 000	8800
USD-IG-Spread (aktuell: 82 Bp.)	50 Bp.	80 Bp.	200 Bp.
USD-HY-Spread (aktuell: 422 Bp.)	350 Bp.	400 Bp.	700 Bp.
EMBIG-Spread (aktuell: 375 Bp.)	280 Bp.	340 Bp.	550 Bp.
EURUSD (aktuell: 1.18)	1.25	1.22	1.12
Gold (aktuell: USD 1875 je Feinunze)	USD 1600 bis USD 1700 je Feinunze	USD 1950 je Feinunze	USD 2200 bis USD 2300 je Feinunze

Hinweis: Die oben erwähnten Ziele für die Anlageklassen beziehen sich auf die entsprechenden gesamtwirtschaftlichen Szenarien. Einzelne Wertpapierkurse können durch Faktoren beeinflusst werden, die nicht in den gesamtwirtschaftlichen Szenarien reflektiert sind.

Quelle: UBS, per 12. November 2020

Zentrale Fragen



Wie schnell wird sich die Weltwirtschaft erholen?

Wir erwarten, dass die weltweite Wirtschaftsleistung und die Unternehmensgewinne bis Ende 2021 wieder das Niveau von vor der Pandemie erreichen. Dies dürfte konjunkturrempfindlichen Märkten und Sektoren eine Outperformance ermöglichen. Ein beschleunigter Wandel bedeutet aber auch, dass es wichtig ist, in strukturellen Wachstumswerten engagiert zu bleiben.

2020 wird eines der schlechtesten Jahre für die Weltwirtschaft seit über 70 Jahren sein. Unseres Erachtens wird China als einzige grosse Volkswirtschaft wachsen. Für die US-Wirtschaft gehen wir von einem Wach-

tumsrückgang um rund 4% aus, wobei die Industrieländer insgesamt und die Schwellenländer ohne China wohl um 5% bis 6% schrumpfen werden.

Insgesamt werden die Gewinne im Jahr 2021 wohl auf den Stand von vor der Krise zurückkehren

CIO-Gewinnprognosen; 2019 auf 100 umbasiert

Gewinne, umbasiert	2019	2020	2021	2022	Aktienkursentwicklung im Jahresverlauf
USA	100	84,5	103,3	120,5	9,7%
Asien ohne Japan	100	98,7	118,4	137,3	9,9%
Euroraum	100	58,4	85,7	102,1	-6,8%
Grossbritannien	100	55,0	75,9	89,9	-16,5%
Schweiz	100	91,0	101,9	112,5	-2,4%
Schwellenländer	100	93,4	114,5	132,7	5,9%
Industrieländer	100	83,1	103,8	119,8	6,3%
Global	100	84,4	105,2	121,9	6,3%

Hinweis: Konsensschätzungen für das Jahr 2022

Quelle: Refinitiv Datastream, UBS, Daten per 11. November 2020

48%

aller Anleger schätzen die Aussichten der Weltwirtschaft während der nächsten zwölf Monate sehr oder etwas optimistisch ein. Bei einem Fünfjahreshorizont steigt der Wert auf 66%.

Quelle: UBS Investor Sentiment Umfrage für das 3. Quartal 2020

Danach erwarten wir aber, dass 2021 das Jahr der Erneuerung werden wird. In China hat sich die Wirtschaftstätigkeit bereits weitgehend normalisiert. Nach ermutigenden ersten Daten über die Wirksamkeit von Impfstoffen bleiben wir zuversichtlich, dass Impfungen bis zum 2. Quartal 2021 allgemein verfügbar sein werden. Dies dürfte zu einer nachhaltigen Erholung in Europa und den USA beitragen.

Falls sich dies bewahrheitet, sollten sich die Unternehmensgewinne rasch wieder erholen. Wir erwarten, dass die Gewinne in den Industrieländern im Jahr 2021 ungefähr den Stand von 2019 erreichen werden. Gleichzeitig rechnen wir damit, dass die Unternehmen der Schwellenländer im Jahr 2021 rund 15% mehr verdienen werden als 2019, was durch das robuste Gewinnwachstum in Asien ermöglicht wird.

Eine Wiederbelebung der Wirtschaft und des Wachstums der Unternehmensgewinne dürfte auch eine erneute Outperformance der zyklischen Unternehmen und Märkte bedeuten,

die sich 2020 unterdurchschnittlich entwickelt haben. Insbesondere erkennen wir ein Aufwärtspotenzial bei Small und Mid Caps, ausgewählten zyklischen Werten (vor allem in den Sektoren Industrie und zyklische Konsumgüter) und den Märkten ausserhalb der USA. Mehr dazu auf Seite 23.

Was wird nach der Erholung anders sein?

Durch die Pandemie wurde unsere Welt sowohl digitaler als auch lokaler. Nicht alle Unternehmen und Menschen werden in der Lage sein, sich daran anzupassen. Wir denken zwar, dass sich eine Investition in Unternehmen, die von einer zyklischen Erholung profitieren, für Anleger kurzfristig auszahlen sollte. Dies muss jedoch mit einem Engagement in den Disruptoren einhergehen, die den technologischen Wandel im bevorstehenden Jahrzehnt vorantreiben werden, so zum Beispiel 5G, Fintech, Healthtech und Greentech. Weitere Informationen über weltweite Veränderungen aufgrund der Pandemie finden Sie auf Seite 34. Unsere besten Ideen für das kommende Jahrzehnt stellen wir ab Seite 41 vor.

Zugehörige Anlageideen	Seite
Diversifikation für den nächsten Anstieg der globalen Aktien, insbesondere in zyklischen Werten mit Aufholpotenzial	23
Investition in «die nächste grosse Sache» mit einem Engagement in Themen wie 5G, Fintech, Healthtech und Greentech	42

Wie weiter mit der Wirtschaftspolitik?

Wir erwarten, dass die Zinssätze 2021 niedrig und die Staatsausgaben hoch bleiben. Dies dürfte sich für Aktien und Anleihen als hilfreich herausstellen und zu einem schwächeren US-Dollar beitragen.

2020 kam es zu einer bisher beispiellosen Verschmelzung von Geld- und Fiskalpolitik: Zur Finanzierung von sozialen Hilfspaketen gingen Regierungen im Laufe des Jahres ein Gesamtdefizit von über 11% des weltweiten BIP ein, während die fünf grössten Zentralbanken der

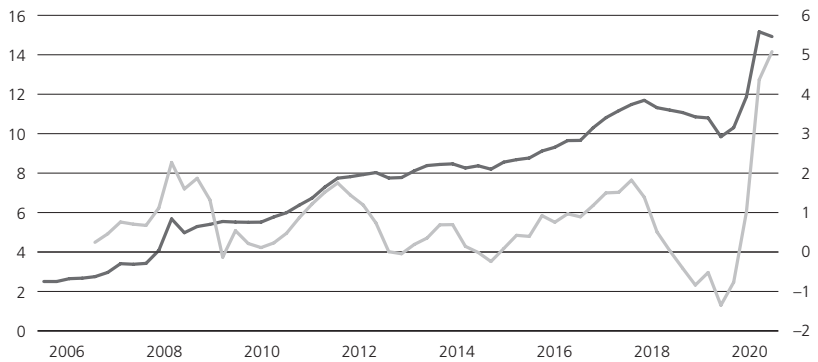
Welt Geld im Gesamtvolumen von USD 5 Bio. druckten.

Auch 2021 werden die Regierungen unserer Meinung nach in die Bresche springen müssen, bis ein Impfstoff die Rückkehr zu einer normal

2.1

Zentralbanken druckten 2020 Geld im Wert von USD 5 Bio.

Summierte Zentralbankbilanzen: Fed, BoJ, BoE, EZB, SNB



— Total, in Bio. USD (links) — Veränderung über 12 Monate, im Vorjahresvergleich, in % (rechts)

Quelle: Fed, BoJ, BoE, EZB, SNB, UBS, per 20. Oktober 2020

Nur **38%** aller befragten Anleger sind besorgt, wie sich die Inflation auf das Erreichen ihrer allgemeinen oder finanziellen Ziele auswirken könnte.

Quelle: UBS Investor Sentiment Umfrage für das 3. Quartal 2020

funktionierenden Wirtschaft ermöglicht. Wir erwarten auch, dass die Zentralbanken die Zinsen niedrig halten werden, um das Wachstum und die Inflation zu unterstützen.

Die längerfristige Entwicklung ist aber nicht so gut vorhersehbar.

Eine Möglichkeit wäre, dass die Regierungen vor dem Risiko höherer Schulden und einer steigenden Inflation zurückschrecken und deswegen ihre Staatsausgaben zu stark oder zu schnell verringern. Die Geldpolitik allein kann die Konjunkturerholung wahrscheinlich nicht ausreichend unterstützen. In diesem Szenario wäre also eine längere Phase mit Disinflation und niedrigerem Wachstum wahrscheinlich.

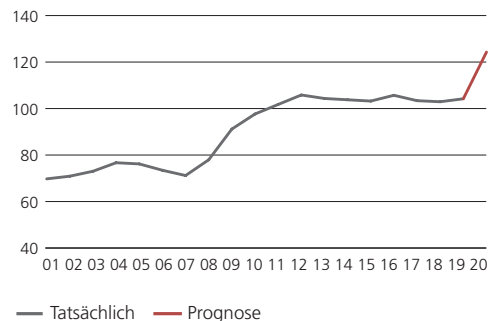
Eher werden sich die Regierungen vermutlich mit Sparmassnahmen zurückhalten. Denn bislang haben sie zwar viel höhere Defizite angehäuft, aber ohne dass dadurch die Inflation oder die Fremdkapitalkosten gestiegen sind. In diesem Szenario erhöhen die Staaten ihre Defizite weiter und die lockere Geldpolitik wird fortgeführt, selbst wenn die Inflation moderat steigt.

Im Jahr 2021 ist zwar keines der beiden Szenarien wahrscheinlich. Doch sie könnten sich als längerfristiges Narrativ für Anleger heraus-

2.2

Verhältnis zwischen Staatsschulden und BIP stieg 2020 um 20 Prozentpunkte

Median der Staatsschulden relativ zum BIP von Industrieländern, in %



Quelle: IWF, UBS, per 21. Oktober 2020

bilden, das sich nach und nach auf die Kurse der Vermögenswerte auswirken würde. Um sich auf ein Szenario mit höherer Inflation und negativen Realzinsen vorzubereiten, empfehlen wir Anlegern, sowohl an den Börsen (Seite 41) als auch an den Privatmärkten (Seite 54) Ausschau nach langfristigem Wachstum zu halten. Zur Vorbereitung auf Disinflation und niedrige oder negative Zinsen sollten sich Anleger gegenwärtig verfügbare Renditemöglichkeiten sichern (Seite 27).

Wie bereite ich mich auf Inflation vor?

Beim Erstellen eines Finanzplans müssen wir berücksichtigen, dass die Kosten von Waren und Dienstleistungen jedes Jahr steigen. Die Inflation kann sich erheblich darauf auswirken, wie viel Anleger sparen müssen, um ihre zukünftigen Ziele erfolgreich zu finanzieren. Selbst bei einer Inflation von nur 2% würden die Preise über einen Zeitraum von 30 Jahren um 80% steigen. Damit Anleger auf Inflation vorbereitet sind, müssen sie in ihren Portfolios ausreichend Wachstums- und Realwerte, wie Aktien und Immobilien, halten. Zudem sollten sie die Kapitalentnahmen im Auge behalten. Die folgende Tabelle zeigt, dass

höhere Inflationserwartungen im Allgemeinen bedeuten, dass die Anleger entweder ihre Ausgaben senken oder versuchen müssen, ihre Portfoliorenditen zu steigern.

Falls ein Anleger mit einem Vermögen von USD 1 Mio. beispielsweise sicherstellen möchte, dass ihm in 30 Jahren mit einer Wahrscheinlichkeit von unter 20% ein Vermögen von weniger als USD 500 000 verbleibt, und er mit einer jährlichen Rendite von 2% sowie einer Volatilität von 4,7% rechnet, könnte er im ersten Jahr USD 19 000 und dann in jedem Folgejahr 2% mehr entnehmen.

«Sichere» Anfangsentnahme bei einem investierten Kapital von USD 1 000 000*

		Erw. Rendite: 1% Volatilität: 3,3%	Erw. Rendite: 2% Volatilität: 4,7%	Erw. Rendite: 4% Volatilität: 7,7%	Erw. Rendite: 6% Volatilität: 12,1%
Jährliches nominales Ausgaben- wachstum	2%	USD 15 000	USD 19 000	USD 27 000	USD 32 000
	3%	USD 12 000	USD 16 000	USD 23 000	USD 28 000
	4%	USD 11 000	USD 14 000	USD 20 000	USD 24 000

Quelle: UBS

* Wir definieren «sicher» als eine Wahrscheinlichkeit von weniger als 20%, dass dem Anleger über einen Zeitraum von 30 Jahren weniger als 50% seines Anfangskapitals verbleibt. Eine höhere Sicherheit oder der Wunsch eines höheren Kapitalerhalts setzt im Allgemeinen niedrigere Ausgaben voraus. Volatilitätsannahmen basieren auf unserer geschätzten jährlichen Volatilität von Multi-Asset-Portfolios mit den erwarteten Renditen. Die Schätzungen wurden auf USD 1000 gerundet und mit einem Monte-Carlo-Modell mit 1000 Versuchen unter Annahme normalverteilter Jahresrenditen während der nächsten 30 Jahre berechnet. Es wurden keine Steuern auf Dividenden oder Kapitalgewinne berücksichtigt. Bei einer Berücksichtigung von Steuern würden die «sicheren» Ausgaben in allen Szenarien im Allgemeinen sinken.

Zugehörige Anlageideen

Seite

Jagd nach Rendite in USD-Staatsanleihen aus Schwellenländern, asiatischen Hochzinsanleihen und Crossover-Anleihen

27

Diversifizierung in **Privatmärkte** oder Investitionen in Bereiche, die die **«nächste grosse Sache»** sein könnten, verbessern möglicherweise das langfristige Wachstumspotenzial des Portfolios

54

42

Was erwartet die USA?

Wir erwarten, dass fiskalpolitische Impulse und die Markteinführung eines Impfstoffes die Konjunkturerholung vorantreiben und eine Outperformance von Mid Caps sowie ausgewählten zyklischen Sektoren gegenüber Large Caps bewirken werden. Der US-Dollar wird nach unserer Meinung abwerten.

Über 50%

der Anleger planen angesichts des US-Wahlergebnisses Portfolioanpassungen.

Quelle: UBS Investor Watch Pulse, per 29. Oktober 2020

Zum Zeitpunkt der Niederschrift ist eine geteilte Regierung wahrscheinlich. So dürften die Republikaner im Senat die Mehrheit für sich beanspruchen, während die Demokraten das Repräsentantenhaus und das Weiße Haus kontrollieren. Aus diesem Grund wird wohl auch das fiskalpolitische Konjunkturpaket kleiner als erwartet, aber trotzdem beträchtlich ausfallen. Die festgefahrene politische Lage könnte auch einige positive Auswirkungen haben. So sind beträchtliche Steuererhöhungen für Unternehmen und Privatpersonen während der kommenden Jahre unwahrscheinlich, weil die Republikaner den Senat kontrollieren. Dadurch sinkt auch die Wahrscheinlichkeit einer aggressiven neuen Regulierung des Gesundheitswesens oder der Unternehmen, die im Bereich fossiler Brennstoffe tätig sind. Allgemeiner ausgedrückt wird die Wahrscheinlichkeit wesentlicher politischer Veränderungen durch eine geteilte

Regierung verringert, was auch das Risiko einer politisch verursachten Marktvolatilität sinken lässt.

Wir gehen von drei wesentlichen Folgen aus:

- **Fiskalische Impulse dürften Mid Caps stärken.** Die neue Regierung wird unseres Erachtens in der Lage sein, ein weiteres Coronavirus-Hilfspaket im Umfang von USD 500 Mrd. bis USD 1 Bio. bzw. rund 2,5% bis 5% des BIP zu schnüren. Dies sollte dem Konsum und dem Geschäftsklima zugutekommen und am Markt einen Favoritenwechsel von Large Caps zu Mid Caps auslösen. Gewinne von Mid Caps reagieren stärker auf eine Konjunkturerholung. Wir erwarten, dass sie im Jahr 2021 ungefähr doppelt so schnell wie die Gewinne von Large Caps wachsen werden.
- **Ein höheres Defizit wird wohl den US-Dollar schwächen.** Wir rechnen damit, dass höhere Staatsausgaben durch ein steigendes Defizit und nicht durch zusätzliche Steuern finanziert werden. Obschon die Ausgaben kurzfristig überwiegend durch inländische Ersparnisse finanziert werden können, rechnen wir dann im Zuge einer

beginnenden Erholung in 2021 mit steigenden Ausgaben des Privatsektors. Dadurch wird sich das Leistungsbilanzdefizit ausweiten, was einen niedrigeren US-Dollar erfordert, um Finanzierungsmittel aus dem Ausland anzuziehen.

- **Die Rivalität mit China sollte berechenbarer werden.** Die Biden-Regierung wird unseres Erachtens den Ansatz der USA in der Aussenpolitik erneuern, was insbesondere die Beziehungen mit Europa verbessern sollte. Grundsätzlich wird zwar die geostrategische Rivalität zwischen den USA und China bestehen bleiben. Nach unserem Dafürhalten ist die neue Regierung indes weniger bereit, Zölle als aussenpolitisches Instrument zu nutzen. Verringerte Handels-

spannungen sollten die Konjunkturerholung unterstützen und unsere Präferenz für zyklische Unternehmen, also beispielsweise Industriewerte, untermauern.

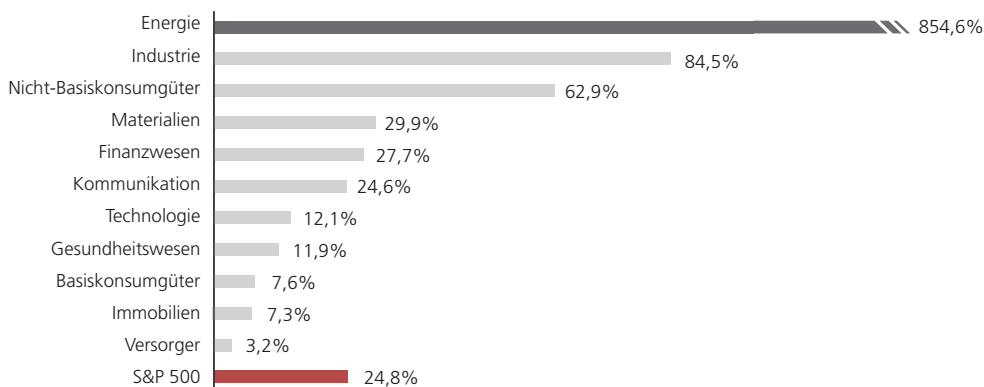
Wie weiter mit US-Technologiewerten?

Nach einer Rally von über 50% im Jahr 2020 machen allein die fünf grössten US-Technologieunternehmen inzwischen einen Achtel des MSCI AC World Index aus. Das ist mehr als die Marktkapitalisierung von China, Grossbritannien und der Schweiz zusammen. Wir erwarten, dass der Technologiesektor weiterhin von einem starken langfristigen Wachstum der digitalen Werbung, des E-Commerce, des Cloud Computing und der Markteinführung von 5G profitieren wird.

2.3

Zyklische Titel dürften ein höheres Gewinnwachstum als defensive Werte und Technologieaktien aufweisen

Konsensprognose für den Gewinn je Aktie im Jahr 2021, in %



Quelle: FactSet, UBS, per 12. Oktober 2020

Die Bewertungen sind jedoch gestiegen. Wir sind daher der Meinung, dass andere Marktsegmente im Jahr 2021 ein stärkeres Gewinnwachstum erzielen und sich von ihren gedrückten Niveaus lösen werden. Die Kartelluntersuchungen sollten ebenfalls im Auge

behalten werden, obwohl eine geteilte Regierung die Wahrscheinlichkeit neuer Vorschriften verringern würde. Unabhängig von der jeweiligen Entwicklung würden wir davon ausgehen, dass bis zu einem Abschluss von Rechtsverfahren mehrere Jahre verstreichen.

Welche Länderallokation empfiehlt sich?

Der US-Aktienmarkt macht mittlerweile 58% des Aktienindex MSCI AC World aus, nach 51% vor fünf Jahren. Obwohl der US-Markt in zehn der letzten elf Jahre eine Outperformance gegenüber globalen Aktien aufwies, kann eine solche Outperformance nicht ewig dauern.

Für Anleger mit Sitz in den USA ist die Ausrichtung auf den Heimmarkt ein weiterer wichtiger Aspekt. Wenn der US-Aktienmarkt schlecht abschneidet, könnten gleichzeitig andere finanzielle Belastungsfaktoren vorliegen, wie höhere Arbeitslosigkeit, niedrigere Lohnzuwächse oder schwächer steigende Eigenheimpreise. Die Aktienallokation sollte diese anderen Vermögenswerte und auch zukünftige Verbindlichkeiten berücksichtigen.

Globale Anlagen können zur Diversifikation von Portfolios beitragen und Anleger vor den Risiken der angesprochenen Korrelationen schützen.

Wie auf Seite 24 beschrieben, erwarten wir, dass US-Aktien irgendwann im Jahr 2021 eine Underperformance gegenüber Aktien aus anderen Regionen verzeichnen werden. Diese Entwicklung wird entsprechend den Ausführungen auf Seite 37 länger andauern. Im Allgemeinen empfehlen wir, dass Anleger in ihren Börsenportfolios nicht mehr als 58% ihrer Aktienallokation in US-Aktien anlegen. Wir ermuntern Anleger zudem, bei Private-Equity-Anlagen stärker in andere Regionen zu investieren.

Zugehörige Anlageideen

Seite

Ausrichtung auf einen schwächeren US-Dollar, weil wir davon ausgehen, dass Zwillingsdefizite und eine geringere Zinsdifferenz den Greenback schwächen

30

Diversifikation in US-Mid-Caps und zyklischen Sektoren für die nächste Etappe, weil die Konjunkturerholung einen Favoritenwechsel an den Märkten auslösen dürfte

23

Anlage- einschätzungen



Für die nächste Etappe diversifizieren

Wir erwarten 2021 steigende Aktienmärkte. In einem Jahr der Erneuerung gehen wir zudem davon aus, dass manche Nachzügler von 2020 aufholen werden. Anleger müssen global denken, auf Titel mit Aufholpotenzial achten und Ausschau nach langfristigen Gewinnern halten.

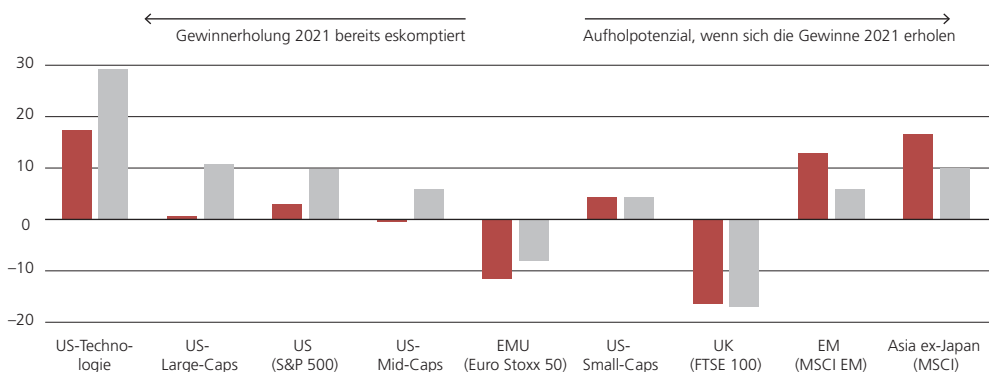
Die zugrunde liegenden Gewinne der grössten Aktienindizes erwiesen sich während der Pandemie im Vergleich zur breiteren Wirtschaft als überraschend robust. Das liegt daran, dass börsennotierte Unternehmen stark im digitalen und multinationalen

Geschäft tätig sind und eher Waren als Dienstleistungen anbieten. Mit Blick in die Zukunft dürften geld- und fiskalpolitische Impulse den Aktien nach wie vor Rückenwind verleihen und im Zuge der weltweiten Erholung rechnen wir mit einem erheblichen Gewinnwachstum.

3.1

Es gibt Aufholpotenzial ausserhalb der US-Large-Caps

Wachstum des Gewinns pro Aktie im Jahr 2019 gegenüber 2021 (Konsensprognosen), einschliesslich Performance im laufenden Jahr, in %



■ Gewinnprognose 2021 gegenüber 2019 ■ Aktienkursentwicklung 2020

Quelle: Refinitiv Datastream, UBS, per 11. November 2020

37%

der befragten Anleger planen 2021, ihr Engagement am Aktienmarkt zu erhöhen. Nur 11% wollen es verringern.

Quelle: UBS Investor Sentiment Umfrage für das 3. Quartal 2020

Aufgrund der niedrigen Zinsen erscheinen die Aktienbewertungen im Vergleich zu Anleihen und Geldmarktanlagen nach wie vor attraktiv.

Im Jahr 2021 sollten Anleger unseres Erachtens für die nächste Aufwärtswelle am Aktienmarkt diversifizieren, global denken und nach Titeln mit Aufholpotenzial sowie langfristigen Gewinnern Ausschau halten:

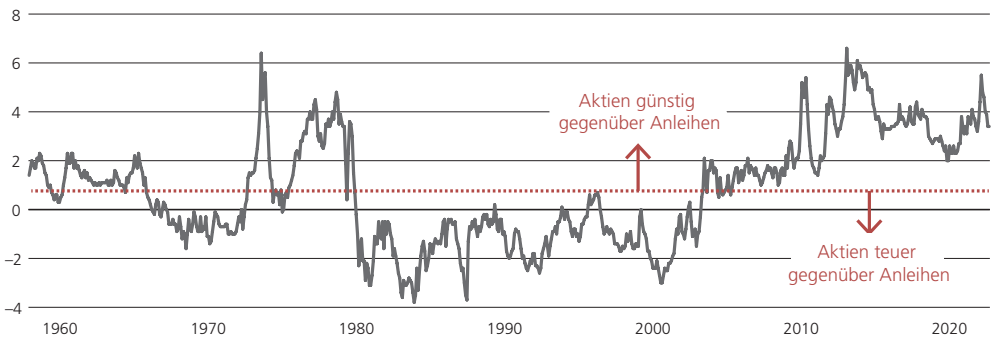
- **Global denken.** Robuste Unternehmensgewinne und die Teilnahme an langfristigen Trends sprechen zum Zeitpunkt der Niederschrift noch immer für den US-Markt. Angesichts der relativ hohen Bewertungen

und weil er sich in zehn der letzten elf Jahren besser als globale Aktien entwickelt hat, erwarten wir jedoch, dass sich der US-Aktienmarkt ab irgendeinem Zeitpunkt 2021 schlechter als andere Märkte zu entwickeln beginnt. Die Unternehmensgewinne dürften sich nach der Pandemie unseres Erachtens in den zyklischeren Märkten der Eurozone und Grossbritanniens stärker erholen. Gleichzeitig sind die Bewertungen in den Schwellenländern günstiger und Asien kann noch immer vernünftige Bewertungen, robuste Gewinne und ein langfristiges Wachstum vorweisen. Anleger sollten 2021 darauf achten, kein zu hohes Engage-

3.2

Die Aktienrisikoprämie erscheint noch immer attraktiv

Gewinnrendite des S&P 500 minus Rendite zehnjähriger US-Treasuries, in Prozentpunkten, mit Median seit 1960



Quelle: UBS, per 20. Oktober 2020

ment in US-Aktien aufzuweisen. Wir empfehlen, die Absicherung des US-Aktienengagements zu erwägen und in Märkte sowie Sektoren mit Aufholpotenzial zu diversifizieren. Anleger müssen keinesfalls auf langfristiges Wachstum verzichten. Sie finden dieses ausserhalb der USA, insbesondere in Asien, wo die Unternehmen von bedeutenden langfristigen Trends profitieren (Seite 34).

- **Aufholpotenzial in 2021.** Während wieder die wirtschaftliche Normalität einkehrt, erwarten wir, dass sich die relativen Nachzügler des Jahres 2020 in die Outperformer des Jahres 2021 verwandeln. Bereiche mit dem grössten Aufholpotenzial sind unseres

Erachtens Mid Caps aus den USA, Small und Mid Caps aus der EWU, ausgewählte Finanzwerte und Energieaktien sowie die Industrie und der zyklische Konsumgütersektor. Im Gegensatz dazu erwarten wir, dass das Gewinnwachstum und die Performance globaler Basiskonsumgüter im Jahr 2021 zurückbleiben wird. Zudem könnten sich einige der hauptsächlichen Nutzniesser des Daheimbleibens bei einer Normalisierung der Bedingungen unterdurchschnittlich entwickeln.

Ist es zu spät, um zu kaufen?

Unseren Prognosen zufolge werden die Weltwirtschaft und die Unternehmensgewinne im Jahr 2021 wieder den Stand von vor der Pandemie erreichen. Da viele breite Marktindizes aber bereits 2020 die Höchstwerte von vor der Pandemie überschritten haben, fragen sich viele Anleger, ob es für Käufe nicht bereits zu spät ist.

Aus taktischer Sicht bestehen unseres Erachtens noch immer zahlreiche Gelegenheiten, sowohl bei Aktien mit Aufholpotenzial als auch bei strukturellen Gewinnern, die weitere neue Höchststände erreichen können. Strategisch sollten die Anleger weniger auf das Markttiming als vielmehr auf die lang-

fristige Entwicklung achten. In unsicheren Zeiten empfiehlt es sich, die Volatilität für einen Markteinstieg zu nutzen.

Bei Annahme eines jährlichen Gewinnwachstums von 6% kann erwartet werden, dass die Gewinne über den Zeitraum von 30 Jahren um das 5,7-Fache steigen. Die Marktbewertungen können sich im Laufe der Zeit ändern, doch sie tun dies nur selten um mehr als das 5-Fache. Wenn man sich entscheiden muss, sofort Geld anzulegen oder darauf zu warten, dass Aktien günstiger werden, ist es in der Regel am besten, Geld sofort langfristig arbeiten zu lassen.

- **Suche nach langfristigen Gewinnern.** Weil im Jahrzehnt des Wandels erhebliche strukturelle Veränderungen stattfinden, ist es wichtig, dass Anleger ihr zyklisches Engagement durch Investitionen in langfristiges Wachstum ergänzen. Es gilt indes zu beachten, dass kein Sektor länger als ein

Jahrzehnt führend ist. Das Jahrzehnt des Wandels wird sich nach unserer Meinung stärker um die durch Technologie veränderten Sektoren als um den Technologiesektor selbst drehen. Als «nächste grosse Sache» haben wir unter anderem 5G, Fintech, Healthtech und Greentech identifiziert.

Wie kann ich mich vor Abwärtsrisiken schützen?

Nur Anleihen als Absicherung vor fallenden Aktienmärkten zu nutzen, ist wegen der niedrigen Renditen teurer und möglicherweise weniger effektiv als in der Vergangenheit. Anleger, die sich absichern möchten, sollten nach unserer Meinung stattdessen diversifizierte Absicherungsstrategien ins Auge fassen.

Erstens können Anleger erwägen, ihre Gesamtallokation in Anleihen zugunsten einer höheren Allokation in Anleihen mit längerer Laufzeit zu senken, um von einer höheren Zinsänderungssensitivität zu profitieren.

Zweitens sollten Anleger über dynamische Vermögensallokationsstrategien nachdenken, mit denen sie ihr Engagement in Risikoanlagen je nach Marktentwicklungen anpassen können.

Drittens können Anleger Strategien für den Ersatz von Aktien nutzen, wie strukturierte Lösungen mit Verlustabsicherung. Dadurch verzichten sie auf ein gewisses Aufwärtspotenzial, erhalten aber Anlagen mit einem asymmetrischen Renditeprofil.

Schliesslich halten wir insbesondere in einem Umfeld mit niedrigen Realzinsen Gold für eine attraktive Portfolioabsicherung.

Jagd nach Renditen

Wir gehen davon aus, dass die Zinsen für Geldmarktanlagen sowie die Anleihenrenditen auf absehbare Zeit sehr niedrig bleiben. Die erneute Renditejagd bedeutet, dass Anleger Geldmarktanlagen und Anleihen in Portfolios genau unter die Lupe nehmen müssen. Sie sollten sich überlegen, ob sie aktiver sein möchten und das Engagement in Schwellenländern sowie Asien anheben oder alternative Ertragsquellen suchen wollen.

Infolge der Überschusskapazität und der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken erwarten wir 2021 keinen erheblichen Anstieg der Zinsen oder Staatsanleihenrenditen. Dies erschwert für Anleger die Suche nach Rendite am Geldmarkt und bei erstklassigen Anleihen. Gleichwohl sind wir der Meinung, dass das Anlageumfeld für Anleihen günstig ist. Die Wirtschaftsleistung erholt sich beständig und die Zahlungsausfälle bleiben dank der fiskal- sowie geldpolitischen Unterstützung unter Kontrolle.

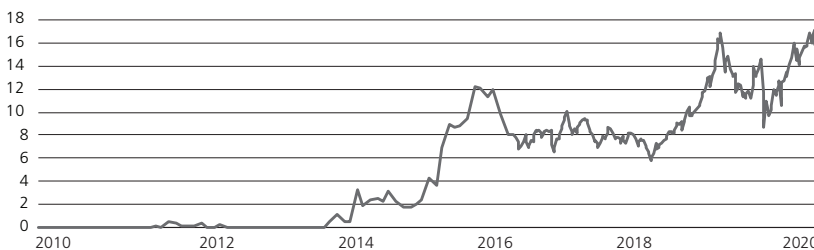
Anlegern, die ihren Portfolioertrag steigern möchten, bieten sich die folgenden Optionen:

– **Aktiver sein.** Sobald sich 2021 die Gewinne erholen, werden sich nach unserer Meinung auch die Fundamentaldaten von Anleihen und die Kreditratings verbessern. Die Marktstörungen infolge der Pandemie hatten unterschiedliche Folgen, weshalb aktivere Anleger die Chance nutzen können, um ihre Erträge zu steigern. Risikotoleranten Anlegern bietet sich ein erhebliches Ertragspotenzial, wenn sie beispielsweise auf Ratingänderungen bedeutender Ratingagenturen setzen und dazu in ausgewählte EUR- oder USD-Anleihen aus dem Crossover-Bereich investieren. Crossover bezeich-

3.3

Anleihenbestand mit negativer Rendite erreicht neuen Höchststand

Ausstehende Anleihen mit negativen Renditen, in Bio. USD



Quelle: Bloomberg, UBS, per 6. November 2020

49%

der befragten Anleger sagten, dass «mehr Rendite» während der nächsten sechs Monate eine «Portfoliopriorität» sei. Aktien (50%), strukturierte Lösungen (38%) und Anleihen (35%) wurden zum Erreichen dieses Ziels am häufigsten genannt.

Quelle: UBS Investor Sentiment Umfrage für das 3. Quartal 2020

net das Anleihensegment zwischen Investment Grade und Sub-Investment Grade.

- **Den Blick auf Schwellenländer und Asien richten.** Mit Renditen von fast 5% bzw. einer Risikoprämie von 400 Basispunkten (Bp.) gegenüber US-Treasuries kompensieren USD-Staatsanleihen aus Schwellenländern ihre Risiken unseres Erachtens grosszügig. Sobald die globale Nachfrage zurückkehrt und die Ölpreise sich erholen, könnten die Risikoprämien unseres Erachtens auf 340 Bp. nachgeben. Einstweilen bieten Hochzinsanleihen aus Asien mit die

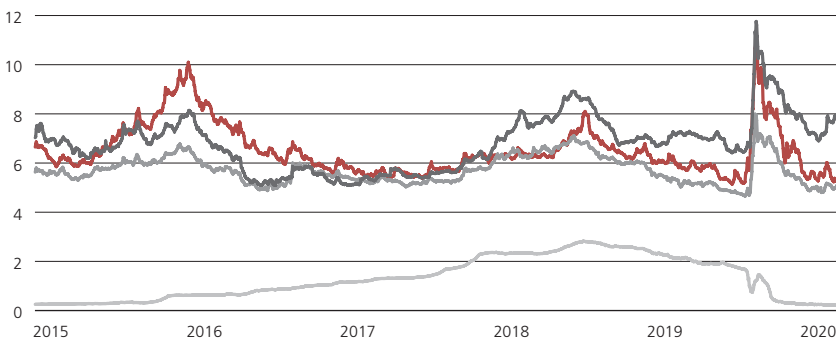
höchsten Renditen im Anlageuniversum, nämlich fast 8%. Unterstützt wird die Anlageklasse durch positive Aussichten für chinesische Immobilienanleihen, die von den lockeren inländischen Liquiditätsbedingungen profitieren.

- **Nach alternativen Ertragsquellen suchen.** Andere Möglichkeiten, die Rendite angesichts der gegenwärtig hohen Volatilität zu steigern, sind Strategien wie Put-Verkäufe, falls Anleger Optionen einsetzen können, oder strukturierte Lösungen, die feste Couponzahlungen bis zum Ende der

3.4

Ausgewählte Anleihenrenditen sind gegenüber Geldmarktzinsen hoch

Renditen ausgewählter Anleihen und LIBOR, in %



— Yield-to-Worst asiatische Hochzinsanleihen — Yield-to-Worst EMBIGD
 — US Yield-to-Worst US-Hochzinsanleihen — 3-Monats-Libor

Quelle: Bloomberg, UBS, per 6. November 2020

Laufzeit bieten und auf den Schwankungen der zugrunde liegenden Aktien- oder Rohstoffmärkte basieren. Wir betrachten auch Direct Lending und Core-Strategien für Realwerte als attraktive langfristige Möglichkeiten zur Ertragserzielung. Schliesslich befindet sich der Renditeunterschied zwischen US-Hochzinsanleihen und kurzfristi-

gen Zinsen auf einem Mehrjahreshoch und die Fremdkapitalkosten werden gemäss Prognosen der US-Notenbank bis zum Jahr 2023 nicht steigen. Daher könnten Anleger überlegen, ob die Aufnahme von Fremdkapital die Erfolgchancen ihres Finanzplans verbessern könnte.

USD-Anleiheninhaber sollten berücksichtigen, dass wir im Jahr 2021 einen schwächeren US-Dollar erwarten. Je nach Heimwährung eines Anlegers könnte es sich also lohnen, das Währungsrisiko abzusichern:

Währung	12-Monats-Prognose zum USD	Terminkurs	Erwartete Aufwertung gegenüber USD-Terminkurs	Loht sich die Absicherung des USD-Risikos?
EUR	1.23	1.19	3,4%	Ja
CHF	0.89	0.91	2,2%	Bei Umsetzungskosten <2,2%
GBP	1.37	1.33	3,0%	Ja
CNY	6.30	6.80	7,4%	Ja
SGD	1.30	1.35	3,7%	Ja

Quelle: UBS, per 11. November 2020

Welche Rolle sollten Anleihen im Portfolio spielen?

Wenn Anleger in der Vergangenheit Aktien und Anleihen in ihren Portfolios hielten, konnten sie in Krisenzeiten Geld entnehmen, ohne Aktien zu niedrigen Preisen verkaufen zu müssen. Mittlerweile liegen die Anleihenrenditen bei nahezu 0%, weshalb sich Anleihenpositionen in

Portfolios zunehmend nachteilig auswirken. Daher sind wir der Meinung, dass Anleger übermässig hohe Allokationen in erstklassigen Anleihen in Unternehmensanleihen, Hedge Funds und Private Debt umschichten sollten, um ihre Renditeziele zu erreichen.

Sich auf einen schwächeren US-Dollar ausrichten

Wegen der Erholung der Weltwirtschaft und niedrigerer Zinsunterschiede erwarten wir für 2021 eine Abschwächung des US-Dollar. Um sich darauf auszurichten, sollten Anleger nach unserer Meinung in G10-Währungen oder ausgewählte Schwellenländerwährungen sowie Gold diversifizieren.

Seit seinem Hoch im März 2020 hat der US-Dollar-Index fast 10% verloren und für das Jahr 2021 rechnen wir mit einer erneuten Schwäche. Wir erwarten, dass die Ersparnisse der US-Privathaushalte bei gleichzeitig weiter steigendem US-Haushaltsdefizit zu sinken beginnen. Dadurch verstärkt sich der Bedarf nach ausländischem Kapital. Darüber hinaus

dürfte die Nachfrage nach dem US-Dollar als Zufluchtswährung sinken, weil sich die Weltwirtschaft erholt und die Verschuldung der USA zunehmend in den Blickpunkt gerät. Der Zinsvorteil des Greenback in den letzten Jahren gegenüber den anderen Währungen ist mittlerweile beseitigt.

3.5

Realrenditen sind in Europa höher

2-jähriger, inflationsbereinigter EURUSD-Swapsatz



Quelle: Macrobond, UBS, per 1. November 2020

Unsere drei Top-Empfehlungen, um sich für einen schwächeren US-Dollar zu positionieren:

Diversifizierter Korb aus G10-Währungen

Wir erkennen mittel- bis langfristiges Aufwärtspotenzial für den Euro, das britische Pfund, den Schweizer Franken und den australischen Dollar gegenüber dem US-Dollar. Der Euro befindet sich in einer guten Ausgangslage, um von einer Erholung der weltweiten Exportnachfrage zu profitieren, sobald die Pandemie eingedämmt ist und die US-Impulse dem Wachstum Auftrieb verleihen. Wir prognostizieren einen Anstieg von EURUSD in

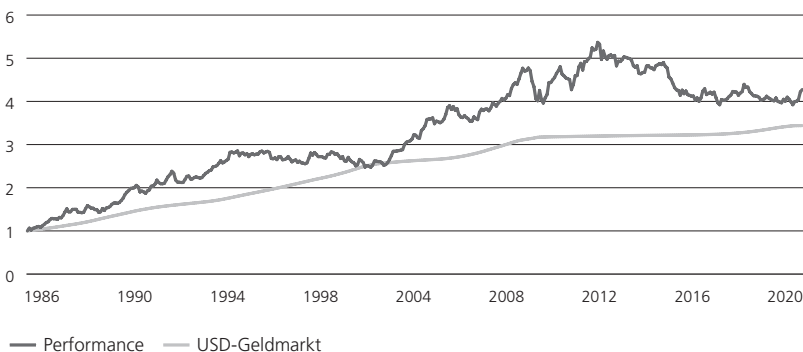
den Bereich von 1.20 bis 1.25 bis Ende 2021. Wir betrachten den Schweizer Franken und den japanischen Yen im Vergleich zum US-Dollar als bessere Zufluchtswährungen, weil sich die Anleger stärker über die Verschuldung der USA sorgen könnten, die Schweizerische Nationalbank weniger interveniert und sich das Wachstum in Asien erholt.

Die Tabelle mit unseren Währungsprognosen finden Sie auf Seite 60.

3.6

Ein gleichgewichteter Währungskorb entwickelte sich in der Vergangenheit besser als der US-Dollar

Rollierende Anlagen in einmonatigen USD-Geldmarktanlagen gegenüber einem Korb aus fünf Währungen (EUR, JPY, GBP, AUD und CHF)



Quelle: Macrobond, UBS, per 7. Oktober 2020

Angaben zur Performance beziehen sich auf die Performance in der Vergangenheit. Diese ist kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Performance bzw. die zukünftigen Ergebnisse.

Schwellenländer- und APAC-Währungen

Uns gefallen hochverzinsliche asiatische Währungen (wie die indische Rupie und die indonesische Rupiah) und zyklische Währungen (wie der Singapur-Dollar und der chinesische Yuan). Der Yuan könnte zusätzlich von Kapitalzuflüssen profitieren, sobald China den Zugang zu seinen Kapitalmärkten weiter erleichtert. Unsere am wenigsten bevorzugte Währung in Asien ist der niedrig verzinste Taiwan-Dollar. Ansonsten denken wir, dass der russische Rubel von einer weltweiten Konjunkturerholung profitieren wird, insbesondere falls die Ölpreise entsprechend unseren Prognosen steigen.

Gold

Gold zählte im Jahr 2020 mit einer Rally von über 25% zu den grössten Gewinnern. Sollte sich das Wachstum beschleunigen, dürften sich die Zuwächse von 2020 unseres Erachtens im neuen Jahr nicht wiederholen. Das Edelmetall schützt indes weiterhin vor geopolitischer Unsicherheit und die niedrigen Zinsen halten die Opportunitätskosten von Gold niedrig.

Wie sind Währungen im Portfolio zu handhaben?

Prinzipiell sind wir der Meinung, dass Anleger die Währungen halten sollten, in denen sie Verbindlichkeiten oder geplante Ausgaben haben. Ein Anleger mit Sitz in der Eurozone, dessen Familie sich überwiegend in Europa aufhält und dort ihr Geld ausgibt, sollte also sein Vermögen überwiegend in Euro halten oder in Euro absichern.

Hingegen ist ein breiterer Währungsmix für andere Anleger möglicherweise geeigneter. Manche Anleger stellen beispielsweise fest, dass ihr Vermögen die zukünftigen Verbindlichkeiten oder den Ausgabenbedarf übersteigt. In diesem Fall könnte das primäre Ziel eine Ertragsmaximierung sein. Historische Analysen lassen darauf schliessen, dass ein gleichgewichteter Währungskorb langfristig höhere Renditen als der US-Dollar erzielt.

Das Jahrzehnt des Wandels





Mehr über den Year Ahead 2021 erfahren Sie unter ubs.com/year-ahead

Das Jahrzehnt des Wandels

Die globale Coronavirus-Pandemie hat viele Trends beschleunigt, die zu Beginn dieses Jahrzehnts des Wandels bereits angelaufen waren. Wir sind der Auffassung, dass die Welt nach der Krise höher verschuldet, ungleicher und lokaler sein wird – aber auch digitaler und nachhaltiger.

Höher verschuldet

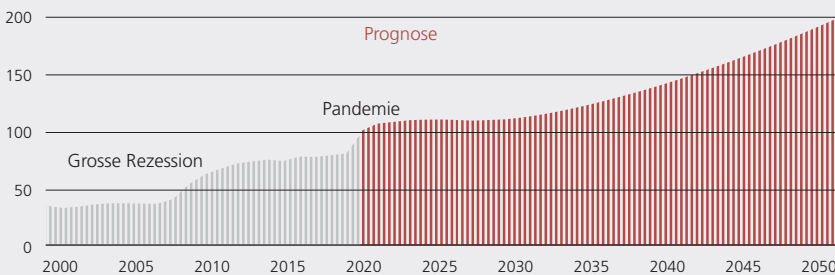
Nach unseren Prognosen wird die Verschuldungsquote in den Industrieländern Ende 2021 mehr als 20 Prozentpunkte höher sein als Ende 2019. Angesichts der alternden Bevölkerung, des geringen Rückhalts für fiskalpolitische Sparmassnahmen in der Gesellschaft und der niedrigen Schuldendienstkosten erwarten wir, dass die Staatsausgaben nach historischen Massstäben weiterhin hoch bleiben.

Überaus hohe Ersparnisse sollten in nächster Zeit eine relativ komfortable Schuldenfinanzierung ermöglichen. Doch mittelfristig werden zur Schuldenfinanzierung aus unserer Sicht höhere Steuern, Regelungen, die institutionelle Anleger vermehrt zu Anlagen in Staatsanleihen anspornen sollen, und / oder eine moderat höhere Inflation nötig sein (Seite 16). Dies verdeutlicht, wie wichtig es ist, «reale» Vermögenswerte wie Aktien zu besitzen.

4.1

Nach Covid-19 wird die Verschuldung voraussichtlich steigen

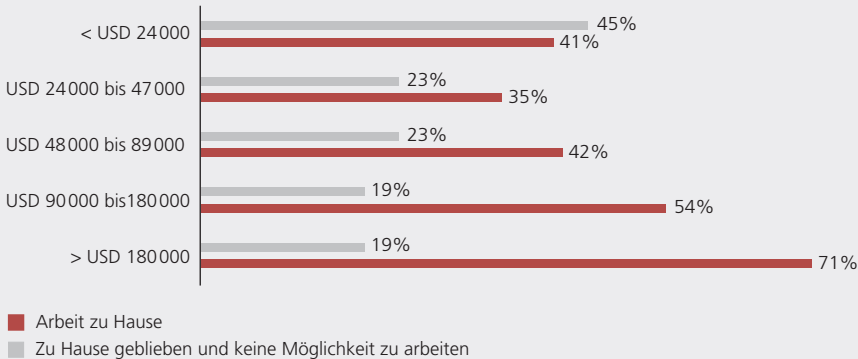
US-Staatsschulden im Publikumsbesitz, 2000 bis 2050, in % des BIP



Quelle: US Congressional Budget Office (CBO), UBS, per 30. September 2020

Besser bezahlte Arbeitskräfte können vermutlich eher im Homeoffice arbeiten

Anteil der US-Befragten in %, die im Homeoffice arbeiteten oder zu Hause blieben und nicht arbeiten konnten



Quelle: Von Gallup Panel zufällig ausgewählte Stichprobe von 8572 Erwachsenen, die vom 16. bis zum 22. März 2020 telefonisch befragt wurden

Ungleicher

Die Pandemie hat bereits negative Auswirkungen auf die Beschäftigung von niedrig qualifizierten Arbeitskräften. Derweil sind die Wissensarbeit, die bekanntlich zu grossen Teilen im Homeoffice erledigt werden kann, und die gute Entwicklung der Finanzmärkte Besserverdienern und Vermögenden zugute gekommen. In der Zukunft könnte das Wohlstandsgefälle durch die technologische Disruption noch grösser werden. Ob die ungleiche Vermögensverteilung in den nächsten Jahren an ihre politischen Grenzen stösst, wird sich weisen müssen. Wir sollten aber davon ausgehen, dass sich mehr führende Politiker in ihrem politischen Programm für eine gewisse Vermögensumverteilung einsetzen werden. Daraus resultiert potenziell eine von Region zu Region variierende Wirtschaftspolitik, weshalb es besonders wichtig sein wird, global zu diversifizieren.

68%

der Unternehmer erwarten, dass die Digitalisierung eine positive Wirkung auf ihr Unternehmen haben wird. 61% erwarten, dass die Nachhaltigkeit einen positiven Effekt haben wird.

Quelle: UBS Investor Sentiment Umfrage für das 3. Quartal 202

Lokaler

Politische Aspekte in einer zunehmend multipolaren Welt, Sicherheitsbedenken angesichts der Pandemie, stärker auf Nachhaltigkeit setzende Konsumentenpräferenzen und neue Technologien, die eine Lokalisierung der Produktion ermöglichen, tragen allesamt dazu bei, dass die Welt lokaler wird. Der Gesamteffekt auf das Wachstum und die Inflation ist unklar. Es ist jedoch zu erwarten, dass diese Faktoren jene Unternehmen begünstigen, die einen Bezug zum Bereich Automatisierung und Robotik haben, in ihren Lieferketten bereits auf Nachhaltigkeit setzen oder in der Region ASEAN und in Indien ansässig sind sowie von der Diversifikation der Lieferketten ausserhalb Chinas profitieren könnten.

4.3 Digitaler

Die Covid-19-Pandemie hat eine deutlich schnellere Verbreitung digitaler Technologien erzwungen und etablierte Normen aufgebrochen. Dies könnte bestimmte Wirtschaftszweige (Seite 42) transformieren und in Verbindung mit der immer deutlicher spürbaren Wirkung der vierten industriellen Revolution die Produktivität mittelfristig stark erhöhen. Die Krise könnte auch die Realzinsen niedrig halten, weil der effizientere Einsatz des Kapitalstocks und der Übergang von materiellen zu immateriellen Vermögenswerten die Nachfrage nach Anlagekapital dämpfen. Die Kehrseite ist, dass es in einer digitaleren Welt auch Verlierer gibt. Besondere Risiken erkennen wir im Laufe der nächsten zehn Jahre für den physischen Einzelhandel sowie für traditionelle Energieunternehmen.

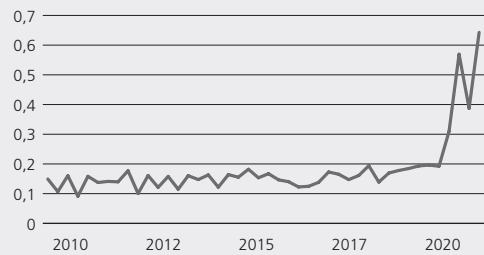
Nachhaltiger

Die Nachfrage nach Kohlenstoffprodukten steigt weiterhin, doch 2020 sagten die EU und Japan zu, bis 2050 klimaneutral zu werden. China will dieses Ziel bis 2060 erreichen.

4.3

Infolge der Pandemie wird in Unternehmen häufiger über Lokalisierung gesprochen

Anzahl der Nennungen von Schlüsselwörtern mit Bezug zur Diversifikation von Lieferketten in Mitschriften

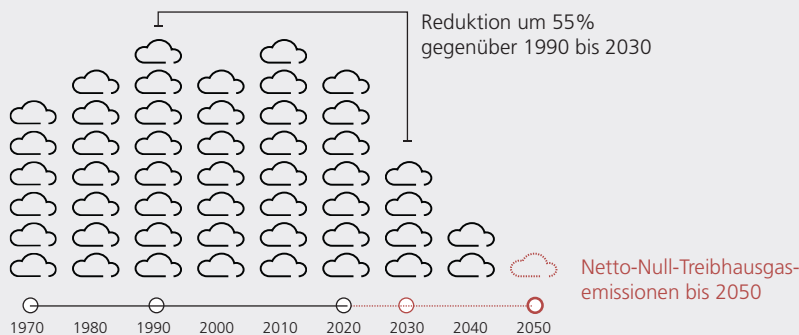


Quelle: UBS Evidence Lab, per 12. Oktober 2020

Strengere Umweltvorschriften könnten für einige Unternehmen höhere Kosten bedeuten. Hingegen dürften Unternehmen, die gut für den Übergang aufgestellt sind, beispielsweise Anbieter von Greentech-Lösungen, Nutzniesser einer nachhaltigeren Welt sein.

4.4

Das Ziel der EU ist Klimaneutralität bis 2050



Quelle: BP Statistical Review of World Energy, UBS, per Oktober 2020

Investieren im nächsten Jahrzehnt

Im nächsten Jahrzehnt werden Anleger wahrscheinlich mehr Risiken eingehen müssen, wenn sie genauso hohe Erträge erzielen wollen wie in den letzten zehn Jahren. Barmittel und die sichersten Anleihen dürften auf absehbare Zeit negative Realrenditen abwerfen, derweil Unternehmensanleihen und Aktien unserer Ansicht nach noch immer attraktive Risikoprämien bieten. Auch Anlagen an den Privatmärkten sowie nachhaltige Anlagen betrachten wir im Portfoliokontext als wertvolle Alternativen.

Prognosen für die Anlageklassen

Barmittel und Anleihen

Die hohe Staatsverschuldung, die Forderungen der Gesellschaft nach höheren Staatsausgaben und die geringere Nachfrage nach Kapital in einer digitalen Welt bedeuten, dass die Realzinsen unseres Erachtens auf absehbare Zeit sehr niedrig bleiben dürften. Darüber hinaus deutet der Entscheid der Zentralbanken, künftig ihr Inflationsziel nicht jedes Jahr, sondern nur im längerfristigen Durchschnitt erreichen zu wollen, darauf hin, dass diese eine moderat höhere Inflation tolerieren werden. Daher glauben wir, dass Barmittel und hochwertige Anleihen langfristig negative Realrenditen

erbringen werden. Auf Sicht der nächsten 15 Jahre rechnen wir im Schnitt mit jährlichen nominalen Renditen von 2,2% bei erstklassigen USD-Anleihen und nur leicht positiven Gesamtrenditen bei EUR- und CHF-Anleihen. Aufgrund dieser niedrigen potenziellen Erträge sowie des Umstands, dass erstklassige Anleihen bei Aktienkursrückgängen nur begrenzt in der Lage sind, bedeutende positive Erträge zu bieten, sollten die Anleger ihren Blick stattdessen eher auf Unternehmensanleihen und alternative Anlagen richten.

Unternehmensanleihen

Die Gesamtrenditen von Unternehmensanleihen dürften niedriger ausfallen als im vergangenen Jahrzehnt. Da sich Unternehmensanleihen mittlerweile jedoch auf den Einkaufslisten zahlreicher Zentralbanken finden und die Renditen der Staatsanleihen sehr niedrig sind, denken wir, dass Unternehmensanleihen weiterhin eine wichtige Rolle in Portfolios spielen dürften. Wir gehen davon aus, dass sowohl die Ausfallquoten als auch die Kreditrisikoprämien durch die global niedrigen Renditen unter die früheren Durchschnittswerte sinken werden. Wir erwarten jährliche Renditen von jeweils 4,9% für USD-Hochzins-Unternehmensanleihen und auf USD lautende Staatsanleihen der Schwellenländer, derweil wir für US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen Renditen von 2,7% prognostizieren.

Aktien

Ungeachtet der erwarteten Erholungsphase nach der Coronavirus-Krise gehen wir davon aus, dass das Wirtschaftswachstum in den Industrieländern aufgrund der alternden Bevölkerung und der hohen Verschuldung langfristig gedämpft ausfallen wird. Die Nettomargen der Unternehmen drohen aufgrund der potenziellen Anhebung der Steuern und Mindestlöhne, politischer und sicherheitsbezogener Überlegungen und strengerer Umweltvorschriften ebenfalls unter Druck zu geraten. Gleichwohl sind wir der Ansicht, dass die Bewertungen dank der tiefen Zinsen gut abgestützt sein sollten, und merken an, dass die Risikoprämien höher sind, als dies in der Vergangenheit üblich war. Die stärkere Nutzung von Technologie und die Änderung etablierter Arbeitspraktiken infolge der Pandemie könnten auch zu einer höheren Arbeitsproduktivität führen.

Insgesamt erwarten wir für die Industrieländer nominale Renditen von durchschnittlich 5% bis 8% pro Jahr (in USD), verglichen mit 9% in den letzten 15 Jahren. Was die einzelnen Regionen angeht, sind die langfristigen Aussichten für Aktien der Schwellenländer am vielversprechendsten. Hier erwarten wir jährliche Renditen von durchschnittlich 9,4% (gegenüber 4% in den letzten 15 Jahren) – dank der niedrigeren Ausgangsbewertungen, des insgesamt günstigeren demografischen Profils und des grösseren Potenzials für Produktivitätssteigerungen. Anleger, die höhere Erträge anstreben, können auch über Anlagen in bestimmten Themen und Sektoren nachdenken, die unserer Ansicht nach ein grösseres Wachstumspotenzial besitzen (Seite 42).

Alternative Anlagen

In Anbetracht der niedrigeren Renditen von Aktien der Industrieländer und der höheren Opportunitätskosten für die Nutzung von Anleihen zur Portfoliostabilisierung werden die Investoren nach anderen Anlagen Ausschau halten müssen, die Erträge bieten und sich zur Diversifikation eignen, zum Beispiel Privatmarktanlagen und Hedge Funds. Bei Privatmarktanlagen ist das Kapital lange gebunden, jedoch rechnen wir mit Renditen von mehr als 10% pro Jahr im Private-Equity-Bereich – rund 3 Prozentpunkte mehr als an den öffentlichen Aktienmärkten – sowie 8% pro Jahr bei Private-Debt-Anlagen. Mehr über dieses Thema erfahren Sie auf Seite 54. Dach-Hedge-Funds werden unserer Erwartung nach dagegen langfristig Erträge von insgesamt rund 3,6% (in USD) pro Jahr erbringen. Wir halten indes bei ausgewählten Managern, die bei der Themen- und Titelauswahl auf die von der Pandemie in Gang gesetzten strukturellen Veränderungen setzen, höhere Erträge für möglich.

Rohstoffe

Zyklisch bedingt sind die Preise derzeit niedrig und vor allem die Energiepreise haben reichlich Spielraum nach oben, sobald die Pandemie vorüber ist. Alles in allem glauben wir, dass breite Rohstoffindizes in den nächsten 15 Jahren annualisierte Erträge von etwa 5% erbringen werden, basierend auf den hohen erwarteten Renditen im Energiesektor. Wir gehen davon aus, dass Gold Renditen von 2% bis 3% pro Jahr bieten wird.

Währungen

Der US-Dollar dürfte in den nächsten Jahren schwächer tendieren. Daher ist es wichtig, das Dollar-Engagement zu überprüfen und bei Bedarf Absicherungspositionen aufzubauen (Seite 30). Andererseits sind wir der Auffassung, dass Währungen der Schwellenländer insgesamt sowie der japanische Yen und das britische Pfund auf lange Sicht das grösste Aufwärtspotenzial besitzen. Internationale Anleger, die Anlagen in diesen Märkten halten, sollten ihr Währungsengagement nach unserer Einschätzung beibehalten, um von dieser erwarteten Aufwertung zu profitieren.

Immobilien

In einem Niedrigzinsumfeld bleiben Immobilien unserer Meinung nach attraktive Anlagen zur Ertragsgenerierung, vor allem im Vergleich zu Barmitteln oder Staatsanleihen. Die Inflationsabsicherung durch Immobilien könnte sich in einer höher verschuldeten Welt als positiv erweisen. Wir glauben zwar nicht, dass der Markt für Stadtwohnungen oder Büroflächen durch die Pandemie dauerhaft Schaden genommen hat, jedoch dürften aktive private Immobilienstrategien höhere Erträge erbringen als niedrig rentierende Kaufen-und-Halten-Strategien. Für private Immobilien erwarten wir weiterhin nominale Renditen von durchschnittlich 6% bis 7% pro Jahr (in USD), verglichen mit durchschnittlich 8,5% in den letzten 20 Jahren.

Unsere Kapitalmarktannahmen

Prognosen in Lokalwährungen (ausgenommen Schwellenländeraktien), annualisiert

	Prognosen für die nächsten 15 Jahre	
	Rendite p.a.	Volatilität p.a.
Liquidität		
Cash USD / EUR / CHF / GBP	1,6% / 0,5% / 0,1% / 1,0%	0,0%
Anleihen		
Erstklassige USD- / GBP-Anleihen 5–10 Jahre	2,2% / 1,3%	5,1% / 4,6%
Erstklassige EUR- / CHF-Anleihen 5–10 Jahre	0,6% / 0,7%	4,1% / 4,3%
Inflationsgebundene USD-Anleihen	1,5%	4,7%
Mittelfristige USD-Unternehmensanleihen (IG)	2,7%	4,8%
USD- / EUR-Hochzinsanleihen	4,9% / 3,6%	10% / 9,1%
Senior Loans (USD / EUR)	5,2% / 4,2%	7,5% / 7,4%
Staatsanleihen von Schwellenländern (USD)	4,9%	9,5%
Aktien		
USA	7%	15,9%
Schwellenländer (USD)	9,4%	20,7%
Eurozone	7,2%	17,8%
Grossbritannien	8,1%	16,1%
Japan	5,1%	19,2%
Schweiz	6,4%	13,7%
Rohstoffe		
Alternative Anlagen – Hedge Funds (FoF; USD)	3,6%	5,6%
Alternative Anlagen – Sonstige / Risk Parity (USD)	6,0%	10,1%
Alternative Anlagen – Privatmärkte – Private Immobilien (USD)*	6,3%	9,1%
Alternative Anlagen – Privatmärkte – Private Equity (USD)*	10,5%	14,0%
Alternative Anlagen – Privatmärkte – Private Debt (USD)*	8,0%	4,7%

* Gleichgewichtserträge

Quelle: UBS CIO GWM, Daten per 12. Oktober 2020

Anlageideen



In «die nächste grosse Sache» investieren

Unserer Meinung nach wird es sich im nächsten Jahrzehnt lohnen, in Unternehmen zu investieren, die andere Sektoren mit disruptiven Technologien verändern. Wir erwarten, dass «die nächste grosse Sache» im Fintech-, Healthtech- oder Greentech-Sektor stattfindet und durch die weltweite Einführung der 5G-Technologie ermöglicht und beschleunigt wird.

66%

Gesundheitswesen

62%

5G

56%

Grüne Erholung

wurden als thematische Anlagestrategien genannt, die befragte Anleger in den nächsten sechs Monaten ernsthaft ins Auge fassen würden.

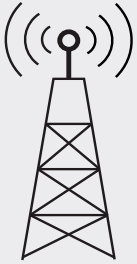
Quelle: UBS Investor Sentiment Umfrage für das 3. Quartal 2020

Seit 1973 hatte ein US-Aktiensektor, der in den vorhergehenden zehn Jahren einen der beiden Spitzenplätze in der Performance-Rangliste belegte, nur eine Chance von 8%, sich auch in den nächsten zehn Jahren dort halten zu können, während die Wahrscheinlichkeit, auf einen der beiden Schlussplätze abzurutschen, immerhin 25% betrug. Diesem Muster zufolge ist «die nächste grosse Sache» wohl kaum von einem der beiden Sektoren des letzten Jahrzehnts – Technologie und Nicht-Basiskonsumgüter – zu erwarten.

Wir haben Analysen durchgeführt, um herauszufinden, in welchen Marktsegmenten es Unternehmen gibt, deren Gewinne sich in den nächsten zehn Jahren mehr als verdreifachen könnten – aufgrund eines grossen

potenziellen Marktes (über USD 200 Mrd.), eines disruptiven Katalysators, der ihr Wachstum im nächsten Jahrzehnt beschleunigen dürfte, oder eines zyklischen Impulses, der ihnen 2021 schlagartig Auftrieb verleihen könnte.

Unser Fazit: Während die Investmentlandschaft im letzten Jahrzehnt vom Technologiesektor beherrscht wurde, dürfte es sich im nächsten Jahrzehnt auszahlen, in Unternehmen zu investieren, die den technologischen Wandel mit disruptiven Ideen vorantreiben. Wir erwarten, dass «die nächste grosse Sache» im Fintech-, Healthtech- oder Greentech-Sektor stattfindet und durch die weltweite Einführung der 5G-Technologie ermöglicht und beschleunigt wird.



5G+

Warum jetzt?

Nach der Markteinführung des ersten 5G-Handys von Apple, des iPhone 12, im Jahr 2020 dürfte das Interesse an der 5G-Technologie und ihren potenziellen Anwendungsmöglichkeiten stark zunehmen. Dieser Trend wird vermutlich auch mindestens in den nächsten zehn Jahren noch anhalten.

Warum könnte 5G «die nächste grosse Sache» sein?

5G ermöglicht eine Vielzahl von Geschäftsmodellen und könnte das Wachstum einer

neuen Generation führender Plattformen ankurbeln, die auf der 5G-Technologie aufbauen. Laut einer Studie von IHS Markit könnten 5G-Anwendungen bis 2035 einen wirtschaftlichen Wert von rund USD 13,2 Bio. generieren.

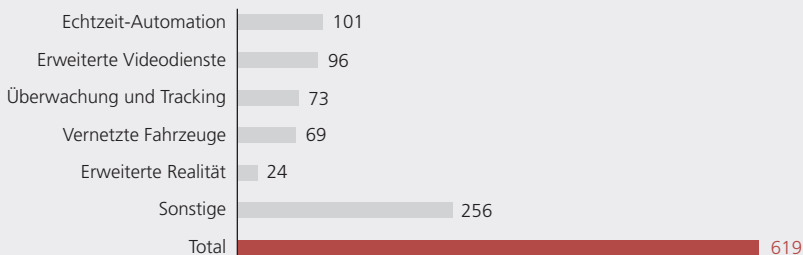
Wir alle kennen das unangenehme Gefühl, wenn das 4G-Symbol auf dem Smartphone auf 3G umschaltet. Streaming von Videos in hoher Auflösung, Videokonferenzen, unterbrechungsfreies Stöbern im Internet und Spielen auf dem Telefon in Echtzeit wurden erst durch 4G möglich. Die Technologie hat entscheidend zum Wachstum der Smartphone-Branche sowie von Social-Media-Plattformen und Streaming-Diensten beigetragen.

Mit Downloadgeschwindigkeiten von 20 GB/s und Latenzzeiten von nur 1 bis 4 ms (gegenüber 1 GB/s und 40 bis 60 ms bei 4G) dürften 5G-Verbindungen eine technologische Revolution auslösen, da sie die Grundlage für eine Fülle neuer Anwendungsmöglichkeiten bilden, die das kommende Jahrzehnt völlig verändern werden.

5.1

5G schafft Chancen in vielen Branchen

Jährliches Umsatzpotenzial, in Mrd. USD

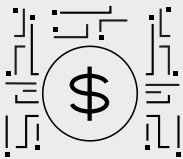


Quelle: Ericsson, per 20. Oktober 2020

Die ersten Nutzniesser sind die Wegbereiter:

1. Unternehmen, die sich mit der Herstellung, Installation und Wartung der für 5G erforderlichen Anlagen und Geräte befassen, profitieren von der erwarteten Steigerung der jährlichen 5G-Investitionen um das 20-Fache, von USD 7,5 Mrd. im Jahr 2019 auf USD 150 Mrd. im Jahr 2025.
2. Smartphone-Hersteller dürften davon profitieren, dass unseren Schätzungen zufolge in den nächsten drei Jahren über eine Milliarde neuer 5G-Verbindungen geschaffen werden. Aber so wie die Cloud-Technologie Platt-

form-Unternehmen einen Vorteil gegenüber Hardwareunternehmen verschafft, erwarten wir, dass «die nächste grosse Sache» bei führenden Plattform-Anbietern zu finden ist, die in der Lage sind, erfolgreiche 5G-gestützte Angebote zu schaffen. Zu den potenziellen Anwendungsmöglichkeiten, die durch die hohe Geschwindigkeit und geringe Latenz von 5G ermöglicht werden, zählen Fixed Wireless Access, autonomes Fahren, immersive Technologien für erweiterte und virtuelle Realität (AR/VR), ferngesteuerte Chirurgie, das industrielle Internet der Dinge (IIoT), Distributed Edge Computing, künstliche Intelligenz, datengestützte Agrartechnik und vollständig vernetzte Smart Cities.



Fintech

Warum jetzt?

Die Pandemie löste ein massives Umsteigen auf kontaktlose und mobile Zahlungen sowie Online-Käufe aus. Dank der verbesserten Kundenakquise können Fintech-Unternehmen Cross-Selling-Möglichkeiten unter verschiedenen Produkt- und Dienstleistungskategorien nutzen.

Warum könnte Fintech «die nächste grosse Sache» sein?

Die technologische Innovation ermöglicht neuartige Bank- und Finanzdienstleistungen

und treibt das rasante Wachstum der Fintech-Unternehmen an. Wir sehen Spielraum für ein fortgesetztes Wachstum von digitalen Zahlungen, angetrieben von der zunehmenden Nutzung kontaktloser und mobiler Zahlungssysteme wie auch von steigenden Online-Ausgaben. Darüber hinaus unterstützen Basistechnologien wie künstliche Intelligenz die Expansion von Fintech in andere Bereiche wie Versicherungen (Insurtech), Immobilien (Proptech), Kreditvergabe und Investment. Insgesamt erwarten wir, dass Fintech-Unternehmen in den nächsten zehn Jahren Gewinnwachstumsraten zwischen 15% und 20% erzielen. Damit wären sie eine der wachstumsstärksten Branchen weltweit. Nach unseren Schätzungen könnte die Branche von USD 150 Mrd. im Jahr 2018 auf USD 500 Mrd. im Jahr 2030 wachsen.

- **Digitale Zahlungen.** Wir erkennen nach wie vor ein beachtliches Wachstumspotenzial in den Bereichen kontaktlose und mobile Zahlungen sowie E-Commerce. Zu Beginn des Jahres 2020 entfielen laut Mastercard immer noch 39% der weltweiten Zahlungsflüsse von Konsumenten und Gewerbetreibenden von insgesamt USD 225 Bio. auf Bargeld und Checks. Die Covid-19-Pandemie kurbelte den E-Commerce an und liess die Bargeldzahlungen zurückgehen. Die Fintech-Zahlungsanbieter registrierten 2020 denn auch eine rasante Zunahme hinsichtlich der Volumen und der Kundenakquise. Wenn sich die Konsumenten erst einmal daran gewöhnt haben, primär digitale Zahlungen zu nutzen, werden viele nicht wieder zu traditionellen Zahlungsmitteln zurückkehren. Wir rechnen im Bereich digitale Zahlungen mit Wachstumsraten zwischen 10% und 15% während der nächsten zehn Jahre.
- **Zusätzliche Leistungen.** Die nächste Wachstumsetappe von Fintech-Unternehmen dürfte vom Cross-Selling anderer Fintech-Angebote wie Versicherungs- oder Immobiliendienstleistungen angetrieben werden – Bereiche, die nicht nur höhere Wachstumsraten, sondern auch höhere Margen bieten. Egal, in welchem Bereich – der Einsatz von künstlicher Intelligenz und Blockchain-Technologien ermöglicht neue Geschäftsmodelle, die kostengünstiger und leichter skalierbar sind.
- **Digitale Währungen von Zentralbanken.** Ein weiteres Wachstum könnte von der Einführung digitaler Währungen durch die Zentralbanken (CBDCs) ausgehen. Die People's Bank of China und die Euro-

päische Zentralbank arbeiten bereits daran. Wenn sie von Regierungen genutzt werden, könnten solche Währungen eine höhere Akzeptanz der Fintech-Angebote vorantreiben – vor allem bei Spätanwendern. Durch die generierten Daten könnten sie zudem den Weg für einen breiteren Einsatz künstlicher Intelligenz im Fintech-Bereich ebnen.

Mittelfristiges Wachstum des Fintech-Absatzmarkts (durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR, 2020 bis 2025))

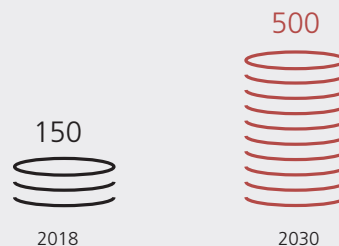
Zahlungen	12%
Versicherungstechnologie	25%
Online-Kreditvergabe	16%
Immobilientechnologie	30%
Sonstige	12%
Fintech gesamt	15%

Quelle: UBS

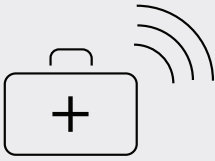
5.2

Der Fintech-Umsatz dürfte von 2018 bis 2030 ein CAGR von 10,5% erreichen

In Mrd. USD



Quelle: UBS-Prognosen, per September 2019



Healthtech

Warum jetzt?

Die Pandemie hat den Fokus der Patienten auf Gesundheitsergebnisse geschärft. Zugleich reduzierte sie die Möglichkeit der Menschen, medizinische Versorgung in Anspruch zu nehmen, sowie die Kapazität der Regierungen, diese Versorgung zu bezahlen. Unserer Meinung nach wird Healthtech im kommenden Jahrzehnt eine wichtige Rolle dabei spie-

len, die Leistungsfähigkeit und die Qualität des Gesundheitswesens zu verbessern. Das Ergebnis der US-Wahlen dürfte indes dem Gesundheitssektor als Ganzes zugutekommen.

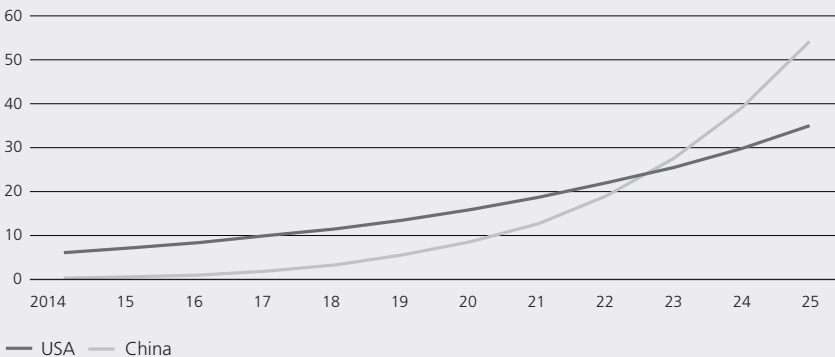
Warum könnte Healthtech «die nächste grosse Sache» sein?

Nach Angaben der Weltgesundheitsorganisation erreichten die globalen Gesundheitsausgaben im Jahr 2017 USD 7,8 Bio. (10% des BIP). Ein signifikanter Teil dieser Summe – laut JAMA Network bis zu 25% in den USA – versickerte 2019 jedoch in der mangelhaften Koordination, Preispolitik oder Leistungserbringung sowie in übermässig komplizierten Prozessen und Therapien.

5.3

Wachstum des Telemedizinmarkts in den USA und in China

Prognosen der Marktgrösse in Mrd. USD

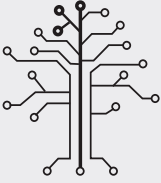


Quelle: Frost & Sullivan, Statista, Bloomberg Intelligence, UBS, per Februar 2020

Vor diesem Hintergrund und da die Bevölkerung über 65 bis 2030 um 60% auf eine Milliarde wachsen wird, erkennen wir ein enormes Wachstumspotenzial, wenn neue Technologien Anbietern dabei unterstützen, ein effizienteres und ganzheitlicheres Gesundheitssystem zu schaffen.

Wir haben uns auf drei wichtige Bereiche mit Wachstumspotenzial konzentriert:

- **Telemedizin.** Die Nutzung der Telemedizin ist seit dem Ausbruch der Pandemie geradezu explodiert. Wir gehen davon aus, dass diese höhere Nutzung anhalten wird, selbst wenn es nach der Wiederöffnung der Wirtschaft zu einer kurzfristigen Verlangsamung kommt. Unserer Meinung nach wird die Entwicklung im Gesundheitswesen langfristig von der sporadischen Leistungserbringung in Richtung eines lebenslangen Prozesses der Steuerung und Erhaltung der Gesundheit gehen, der von technologieaffinen Gesundheitskonsumenten vorangetrieben wird. Einer Schätzung zufolge könnte der Gesamtumfang des Telemedizinmarkts in den USA von 2019 bis 2024 um rund 17% pro Jahr auf USD 35 Mrd. wachsen. Der derzeit kleinere chinesische Markt könnte sogar um fast 50% pro Jahr wachsen und den US-Markt punkto Grösse bis 2023 überholen.
- **Transformative Therapien.** Wir rechnen auch mit bedeutenden Entwicklungen in transformativen Behandlungsverfahren. So stellen Medikamente zur Behandlung von Krebs mit einem Umsatz von mehr als USD 150 Mrd. bereits heute eines der wachstumsstärksten Segmente des Arzneimittelmarkts dar. Wir gehen davon aus, dass dieses Volumen bis 2025 auf über USD 250 Mrd. steigen wird, vor allem dank Pipeline-Entwicklungen und neuen Behandlungsmethoden. Abgesehen davon könnten vielversprechende Entwicklungen in den Bereichen Geneditierung, Gentherapien für häufige Erkrankungen, regenerative Medizin und 3D-Biodruck die Behandlungsergebnisse für die Patienten verbessern und das Wachstum von Unternehmen antreiben, die an diesen Technologien arbeiten. Die 5G-Technologie könnte sogar eine ferngesteuerte Roboterchirurgie ermöglichen. Damit würde medizinische Fachkompetenz in grösserem Massstab und über grössere Entfernungen hinweg verfügbar.
- **Fortgeschrittene Diagnostik.** Mit neuen Technologien liessen sich Diagnoseverfahren, Effizienz und die Behandlungsergebnisse für die Patienten weiter verbessern. So werden zur Krebserkennung bereits Methoden auf Basis flüssiger Biopsien entwickelt. Ebenso könnten vernetzte Sensoren, die am Pflegeort Patientendaten erfassen, mit künstlicher Intelligenz kombiniert werden, um schnellere und genauere Diagnosen zu erhalten.



Greentech

Warum jetzt?

Das Jahr 2020 war ein Wendepunkt für die globale Klimapolitik. Die EU und Japan haben zugesagt, bis 2050 CO₂-neutral zu werden, und China verspricht, dieses Ziel bis 2060 zu erreichen. Dies sind zwar langfristige Vorhaben. Wir erwarten jedoch, dass die Regierungen bereits 2021 aktiv werden, um das Beschäftigungswachstum und die Wirtschaftsaktivität anzukurbeln und damit die Erholung von der Pandemie zu unterstützen.

Warum könnte Greentech «die nächste grosse Sache» sein?

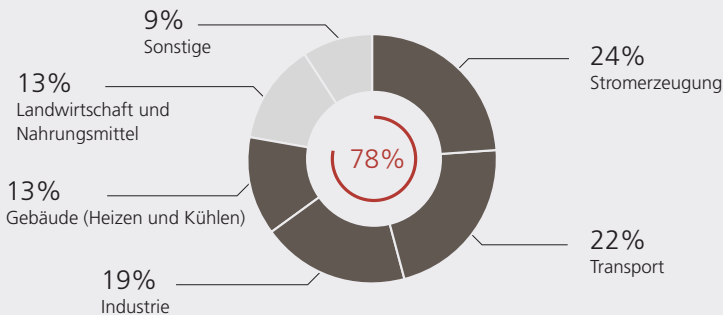
Die grüne Transformation einiger der grössten Industrien der Welt könnte gerade jetzt ihren Anfang nehmen. Um die CO₂-Neutralität zu erreichen, werden staatliche Vorschriften, Investitionen und Subventionen auf die Förderung von vier massgeblichen Zielen ausgerichtet sein:

1. Ersatz von fossilen Brennstoffen bei der Stromerzeugung, Gebäudeheizung und -kühlung (37% der CO₂-Emissionen) durch erneuerbare Energien
2. Ersatz von fossilen Brennstoffen im Transportwesen (22% von CO₂-Emissionen) durch (batteriegetriebene) Elektrofahrzeuge
3. Umstellung gasbetriebener industrieller Anwendungen (19% der CO₂-Emissionen) auf grünen Wasserstoff
4. Einsatz von digitalen Lösungen zur Effizienzverbesserung

5.4

Treibhausgasemissionen konzentrieren sich hauptsächlich auf vier Sektoren

Anteil der Treibhausgasemissionen in den 28 EU-Ländern, nach Sektoren (in %)



Quelle: Eurostat, Europäische Umweltagentur, UBS





Was bedeutet dies im Hinblick auf Anlagechancen?

– **Erneuerbare Energien.** Derzeit werden nur etwa 8% des weltweit verbrauchten Stroms mit Sonnenenergie und Windkraft erzeugt. Um die Ziele für nachhaltige Entwicklung zu erreichen, müsste dieser Wert nach Angaben der IEA bis 2030 auf rund 30% und bis 2040 auf 40% bis

45% steigen. Da der Stromverbrauch aufgrund des Wirtschaftswachstums und der zunehmenden Durchdringung mit Elektrofahrzeugen ebenfalls steigen wird, wäre hierzu ein durchschnittliches jährliches Wachstum (CAGR) der Windkapazitäten um 10% und der Solarkapazitäten um 16% nötig. Dies würde Entwicklern und Herstellern in der gesamten Wertschöpfungskette für erneuerbare Energien zugutekommen.

5.5

Greentech schafft kurz- und langfristige Anlagechancen

	Kurzfristig < 1 Jahr	Mittelfristig 1 bis 5 Jahre	Langfristig > 5 Jahre
Erneuerbare Energien 	Erneuerbare Energieerzeugung Netz	Speicherung	
Batterien 	Automobile Halbleiter, Chemie und andere Zulieferer	Erneuerbare Energien	Haushalte
Wasserstoff 		Industriegase Elektrolyseur-Hersteller	Brennstoffzellenautos Brennstoffzellen-Lkws
Digitalisierung 	Smart Buildings – Gebäudeautomation Smart Manufacturing, z.B. industrielles Internet der Dinge (IIoT), digitale Zwillinge		

Quelle: UBS

Batterien. Derzeit sind nur 4% der verkauften Neuwagen elektrifiziert (batteriebetriebene und Plug-in-Hybrid-Autos). Unserer Meinung nach wird dieser Wert bis 2030 fast 40% erreichen. In der gleichen Zeit dürfte die Zahl der Pkw und leichten Nutzfahrzeuge nur auf das Niveau von 2019 zurückkehren. Dementsprechend dürfte das Absatzwachstum von rein batteriebetriebenen Elektrofahrzeugen ein CAGR von 30% erreichen, also von derzeit USD 60 Mrd. pro Jahr auf USD 800 bis 1000 Mrd. im Jahr 2030 steigen. Von dieser Entwicklung dürften vor allem bestimmte Automobilunternehmen und ihre Zulieferer sowie Batterie-, Halbleiter- und Chemikalienhersteller profitieren, aber auch Anbieter von unterstützenden Technologien, wie Aufladestationen, von denen allein in Europa mehr als eine Million benötigt werden.

Wasserstoff. Erdgasbetriebene industrielle Anwendungen können aufgrund der hohen benötigten Energiedichte nicht so leicht elektrifiziert werden. Wasserstoff kann hier möglicherweise die Lösung sein. Zu seiner Erzeugung werden jedoch grosse Mengen an Strom benötigt. Derzeit werden 95% des weltweiten Wasserstoffs mithilfe von fossilen Brennstoffen produziert. Die Wasserstoffstrategie der EU zielt darauf ab, bis 2050 insgesamt 500 GW an neuen Elektrolyseuren zu schaffen. Dies entspräche mehr als 1000 GW an zusätzlichen Wind- und Solarkapazitäten – fast das Vierfache der heutigen EU-Kapazitäten – und mehr als EUR 1 Bio. an zusätzlichen Investitionen in erneuerbare Kapazitäten allein in Europa.

Im nachhaltigen Wachstumsszenario der IEA ist ein massiver Ausbau der Kapazitäten für erneuerbare Energien erforderlich

Prognostizierte Stromerzeugungskapazitäten nach Quellen

	Stromkapazität (GW)			CAAGR (in %)	
	2019	2030	2040	2019–2030	2019–2040
Gesamtkapazität	7484	11 650	16 550	4,1	3,9
Kohle	2124	1603	1053	–2,5	–3,3
Öl	440	276	229	–4,1	–3,1
Erdgas	1788	2022	2121	1,1	0,8
Atomkraft	415	488	599	1,5	1,8
Wasserkraft	1306	1606	2029	2,4	2,1
Erneuerbare Energien ohne Wasserkraft	1401	5431	9735	13,1	9,7

Quelle: Auf Basis von IEA-Daten aus dem World Energy Outlook 2020 der IEA, www.iea.org/statistics. Alle Rechte vorbehalten; modifiziert von UBS AG



Wie wird die Zukunft aussehen?

Unsere Flaggschiff-Publikationsreihe «Die Zukunft ...» befasst sich eingehend mit einigen der wichtigsten Themen, die unserer Meinung nach im Jahrzehnt des Wandels treibende Kräfte für die Gesellschaft, die Wirtschaft und die Finanzmärkte sein werden.

Die Zukunft der Entsorgung

Von der Nahrungsmittel- und Energieverschwendung bis zur kontinuierlichen Zunahme von Kunststoffverpackungen ist die Abfallreduktion ein wichtiges Thema für Konsumenten, Unternehmen und die Umwelt. Unser Bericht zeigt, wie Anleger mit Investitionen in Abfallreduktion, Entsorgung und Recycling langfristige Erträge erzielen können.

Die Zukunft des Menschen

Der Einsatz von Technologie wird die Zukunft des Gesundheits- und Bildungswesens umgestalten und die Veränderung der Konsumentenpräferenzen untermauern, insbesondere vor dem Hintergrund der alternden und wachsenden Weltbevölkerung.

Die Zukunft der Technologiewirtschaft

Die vierte industrielle Revolution, bei der sich Technologie mit wirtschaftlichen Kräften paart, hat gerade erst begonnen. Dennoch hat sie bereits ganze Industriezweige umgekrempelt. Die Covid-19-Pandemie hat zudem wichtige Trends beschleunigt, zum Beispiel den E-Commerce und die digitale Durchdringung. Dies hat Auswirkungen für Basistechnologien wie 5G und disruptive Technologien wie Fintech.

Die Zukunft der Erde

Dieser Bericht, der im Jahr 2021 publiziert wird, befasst sich mit den Investitionen, die nötig werden, um eine Balance zwischen planetarer Nachhaltigkeit, wirtschaftlicher Entwicklung, Unternehmensrentabilität und menschlichen Bedürfnissen zu erreichen. Zugleich spricht er die Auswirkungen der begrenzten Ressourcen und des veränderten natürlichen Umfelds auf unsere Volkswirtschaften, Existenzgrundlagen und Gemeinschaften an.



Auf nachhaltige Anlagen setzen

Nachhaltiges Investieren berücksichtigt alle relevanten sozialen und ökologischen Faktoren, um Risiken besser zu mindern und Chancen zu erkennen. Die stärkere Fokussierung von Regierungen, Unternehmen und Konsumenten auf Nachhaltigkeit geht mit einem zunehmend grösseren Spektrum investierbarer Chancen einher. Daher ist nachhaltiges Investieren jetzt unser bevorzugter Ansatz für globale Anlagen.

Soziale und ökologische Probleme können Auswirkungen auf die Wirtschaft und finanzielle Ergebnisse haben. Dies zeigte sich in den zahlreichen Krisen in den letzten Jahren, etwa die verheerenden Waldbrände oder die Coronavirus-Pandemie. Regierungen und Unternehmen werden in den nächsten zehn Jahren und darüber hinaus ihr Augenmerk stärker auf die Nachhaltigkeit legen. Die EU und Japan haben zugesagt, bis 2050 CO₂-neutral zu werden, China bis 2060. Unterdessen passen viele Unternehmen ihre Geschäftsmodelle bereits an die sozialen und ökologischen Herausforderungen sowie an die rasante Veränderung der Konsumentenpräferenzen an.

All dies untermauert unsere Entscheidung, nachhaltiges Investieren zu unserem bevorzugten Ansatz für globale Anlagen zu machen. Eine systematische Abwägung aller relevanten ökologischen, sozialen und die

Unternehmensführung betreffenden Faktoren kann Anlegern dabei helfen, Unsicherheiten zu bewältigen und sich auf langfristige Entwicklungen einzustellen. Nachdem sie in diesem Jahr bereits besser abgeschnitten haben als herkömmliche Anlagestrategien, werden nachhaltige Strategien in allen Anlageklassen im Jahrzehnt des Wandels unserer Meinung nach eine noch grössere Rolle spielen:

- **Eine Quelle für Wachstum.** Die Welt tendiert zunehmend zur Nachhaltigkeit. Daher dürften viele der Chancen, die über das grösste Wachstumspotenzial verfügen, im kommenden Jahrzehnt einen Nachhaltigkeitsbezug haben. Wie wir im Abschnitt über «die nächste grosse Sache» (Seite 42) darlegen, dürften beispielsweise Unternehmen im Bereich Greentech – von batteriegetriebenen Elektrofahrzeugen bis zu erneuerbaren Energien – stark von staatlicher Regulierung, Ausgaben für den

Wiederaufbau und Investitionen für den Übergang zu einer kohlenstoffarmen Wirtschaft und der verbesserten Wirtschaftlichkeit profitieren.

- **Einen Schritt voraus.** Die Pandemie hat die Transformation zu einer vermehrt lokal orientierten und resilienteren Welt beschleunigt. Dies könnte Vorreitern in den Bereichen Umwelt, Soziales und Unternehmensführung («ESG-Leaders») zugutekommen, die bereits Schritte eingeleitet haben, um ihren ökologischen Fussabdruck zu verringern und die Beziehungen in ihrer Lieferkette zu stärken. Unternehmen, die offen auf Diversität und Mobilarbeit setzen, haben in der Welt nach Corona bessere Aussichten, ihre Mitarbeitenden zu halten und Talente anzuziehen. Dank erhöhter Verfügbarkeit von ESG-Daten sind Anleger in der Lage, ihre Portfolios zunehmend individuell anzupassen, um auf Themen zu setzen, die ihren Nachhaltigkeitspräferenzen entsprechen.
- **Anleihen mit Zukunft.** Anleiheninvestoren halten ihre Anlagen in der Regel über viele Jahre, daher ist Nachhaltigkeit eine wichtige Überlegung. Green Bonds weisen mehr defensive Eigenschaften und höhere durchschnittliche Kreditratings auf als der Index

für Investment-Grade-Unternehmensanleihen als Ganzes. Dies zeugt von einem geringeren Anteil zyklischer Industriewerte. Von multilateralen Förderbanken (MDB) ausgegebene Anleihen unterstützen den Ausbau der sozialen und physischen Infrastruktur sowie der sozialen und ökologischen Standards in Entwicklungs- und Schwellenländern. Derzeit bieten sie einen Renditevorteil von 15 Basispunkten gegenüber US-Treasuries, obwohl sie vergleichbare Kreditratings und eine ähnliche langfristige Ertragsentwicklung aufweisen.

- **Wirkung erzielen.** Impact-Investing-Strategien zielen auf messbare positive soziale und ökologische Auswirkungen ab – zusätzlich zu finanziellen Renditen auf Marktniveau. Die Anleger haben verschiedene Möglichkeiten, Impact-Investments in ihr Portfolio zu integrieren. Dazu zählen Anlagen in Private-Equity-Funds mit ausdrücklichem Fokus auf nachhaltige Entwicklung – zum Beispiel in den Bereichen Umwelt, Gesundheit oder erneuerbare Energien – oder in Engagement Funds, die öffentlichen Unternehmen dabei helfen, wichtige Nachhaltigkeitsziele zu erreichen und zugleich wirtschaftlich davon zu profitieren.

Diversifikation an Privatmärkten

Da die Erträge in traditionellen Investments zukünftig niedriger ausfallen dürften, könnten Allokationen in Private Equity und Private Debt dazu beitragen, die Erträge zu verbessern und Portfolios zu diversifizieren. In der Vergangenheit boten Privatmärkte nach Verwerfungen überdurchschnittliche Erträge. Darüber hinaus bieten sie Anlegern einen einzigartigen Zugang zu Wachstumsbranchen.

Im Jahrzehnt des Wandels dürften die Renditen aus traditionellen Anlagen niedriger sein als in früheren Jahren. In diesem Umfeld könnten Privatmärkte eine effektive Möglichkeit bieten, die Portfolioerträge und die Diversifikation zu verbessern. In der Vergangenheit generierte die Anlageklasse höhere Renditen als die börsennotierten Märkte. Privatanlagen erfordern jedoch einen längeren Anlagehorizont. Ein Teil der Erträge von Privatmarktanlagen ist auf die Illiquiditätsprämie zurückzuführen, die auf 1 bis 3 Prozentpunkte pro Jahr geschätzt wird.

Wir denken, dass die Private-Equity-Bewertungen insgesamt nicht überzogen sind, weder absolut noch aus relativer Sicht. Unternehmen in rezessionsfesten Wachstumssektoren werden mit Aufschlägen gehandelt. Unseres Erachtens ist dies jedoch berechtigt. Gemessen an den S&P LCD-Transaktionsdaten liegt das Verhältnis des EBITDA zum Unternehmenswert bei US-amerikanischen

Private-Equity-Unternehmen bei 10,9x, im Vergleich zu 13,3x beim Russell 2000 Small-Cap Index.

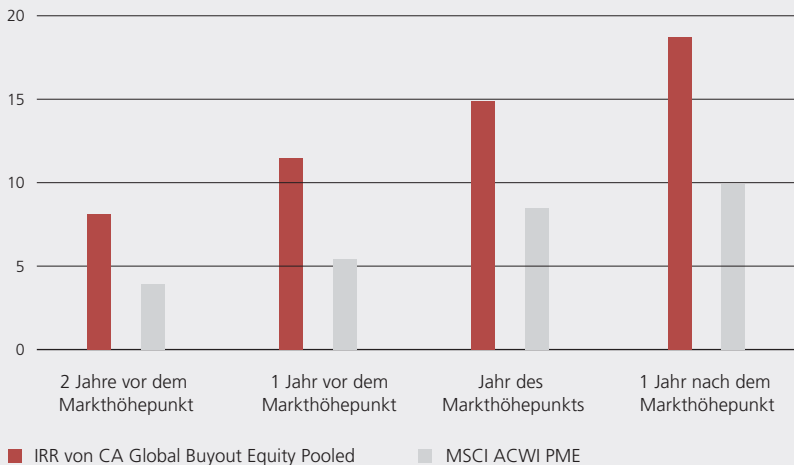
Nach unserem Dafürhalten bietet das aktuelle wirtschaftliche Umfeld – das von den negativen wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie, niedrigen Zinssätzen und einem rasanten technologischen Wandel geprägt ist – Privatmarktmanagern eine Fülle von Chancen, unter anderem in folgenden Bereichen:

- **Investments in Verwerfungen.** Aufgrund der wirtschaftlichen Folgen der Pandemie erlitten viele Unternehmen Umsatzeinbussen oder laufen Gefahr, aufgeben zu müssen. Wir erwarten für die nächsten Quartale ein grosses Angebot hinsichtlich Unternehmen in Problem-, Not- und Ausfallsituationen an den privaten und öffentlichen Märkten.

5.6

Auflegungsjahre nach einer Rezession erbrachten in der Regel bessere Erträge als Auflegungsjahre vor einer Rezession

Internal Rate of Return (IRR) nach Auflegungsjahr, in %



Quelle: Cambridge Associates, UBS, laut Daten von 1357 US-amerikanischen Private-Equity-Fonds (Buyout-, Growth-Equity-, auf Energie fokussierte Private-Equity- und Mezzanine-Fonds), einschliesslich vollständig liquidiertes Gesellschaften, die zwischen 1986 und 2016 gegründet wurden. Die obige Grafik bezieht sich auf die Zeit vor / nach den Höhepunkten am Aktienmarkt in den Jahren 2000 und 2007. Beim Public Market Equivalent (PME) handelt es sich um einen Schätzwert, der einen Vergleich mit den Renditen der Privatmärkte ermöglicht.

Angaben zur Performance beziehen sich auf die Performance in der Vergangenheit. Diese ist kein zuverlässiger Indikator für die zukünftige Performance bzw. die zukünftigen Ergebnisse.

- **Verbesserung der Rendite.** Angesichts der historisch niedrigen Zinssätze fällt es renditeorientierten Anlegern schwer, Erträge zu erzielen. Anlegern, die bereit sind, zusätzliche Illiquiditäts- und Kreditrisiken in Kauf zu nehmen, bieten die Privatmärkte indes die Möglichkeit, mit Direktkredit-, «Core Real Estate»- oder Infrastrukturstrategien höhere Renditen zu erzielen.
- **Langfristiges Wachstum.** Private Equity ist eine wichtige Kapitalquelle für innovative Unternehmen und verschafft Anlegern Zugang zu einem breiten Spektrum von Wachstumsthemen wie 5G, Fintech, Healthtech und Greentech. Private Equity kann manchmal der effektivere Weg zu einem Engagement in Wachstumsunternehmen sein, denn an den öffentlichen Märkten besteht kaum Möglichkeit, direkt in Unternehmen in einem früheren Stadium der Geschäftsentwicklung zu investieren.

Mittlerweile gibt es auch immer mehr Fonds, die Anlegern mit unterschiedlich hohem Vermögen offen stehen. Anleger müssen jedoch in der Lage sein, die zusätzlichen Risiken von Privatmarktanlagen zu verkraften, zu denen unter anderem die lange Bindung der Mittel zählt. Bei Anlagen in Private-Equity-Funds

müssen Anleger unter Umständen nach einem zuvor vereinbarten Zeitplan Geld bereitstellen. Dies erfordert eine gute Liquiditätsplanung. Private-Equity-Anlagen sind in der Regel mit höheren Gebühren und Transaktionskosten verbunden als Anlagen an den öffentlichen Märkten.

Wie passen Privatmarktanlagen in ein Portfolio?

Illiquide Anlageklassen, wie Private Equity und Private Real Estate, können Anlegern helfen, ihr langfristiges Wachstumspotenzial weiter zu verbessern. Um die potenziellen Vorteile von Privatmarktanlagen voll zu nutzen, ist es wichtig, hinsichtlich Strategien und Auflegungsjahren zu diversifizieren.

Obwohl sich Private Equity in einigen wichtigen Aspekten von börsennotierten Aktien unterscheidet, handelt es sich effektiv doch um eine Eigenkapitalanlage. Um die Risikomerkmale des Gesamtportfolios zu erhalten, empfehlen wir Anlegern in Private-Equity-Funds daher, einen Teil der börsennotierten Aktien durch eine

entsprechende Allokation in Private Equity zu ersetzen.

Anleger müssen sicherstellen, dass die investierten Mittel und die abgegebenen Kapitalversprechen zum Zeitpunkt der Zusage in den nächsten 10 bis 15 Jahren nicht für andere Zwecke benötigt werden, da sie ausreichend liquide Mittel zur Verfügung haben müssen, um Kapitalabrufe abzudecken. Im Hinblick auf den Anteil der Private-Equity-Allokation erachten wir für Anleger mit einem ausgewogenen Risikoprofil bis zu 10% des Gesamtportfolios und für die risikotolerantesten Anleger bis zu 20% als angemessen.

Anhang



Rückblick auf das Jahr 2020

2020 hatten die Entscheidungen in einem Bereich der Politik beispiellose Auswirkungen auf andere Bereiche. Die Gesundheits- und Wirtschaftspolitik verschmolzen, die Fiskal- und Geldpolitik arbeiteten als eine Einheit zusammen und Menschen sowie Maschinen mussten sich einander annähern, obwohl die soziale Distanzierung die Menschen stärker voneinander entfernte.

Das Ergebnis der Entwicklungen haben wir nachfolgend zusammengefasst:

Wachstum

Erstmals seit dem Jahr 2009 scheint die Weltwirtschaft zu schrumpfen. Der Rückgang des BIP wird auf 3,8% geschätzt. Die Entscheidungsträger ordneten beispiellose Mobilitätsbeschränkungen an und versuchten dadurch, die Ausbreitung von Covid-19 zu verlangsamen. Sie genehmigten zudem fiskalpolitische Hilfspakete im Wert von über USD 12 Bio., um die Belastung der Menschen und Unternehmen abzufedern.

Zinsen

Auch die Geldpolitik wirkte unterstützend. Mehr als 30 wichtige Zentralbanken senkten die Zinsen und manche von ihnen führten erneut quantitative Lockerungsmassnahmen ein.

Anleihen

Die akkommodierende Geldpolitik sorgte für rekordtiefe Renditen. Im März sank die Rendite zehnjähriger US-Treasuries auf ein historisches Tief und Anleihen im Wert von über USD 17 Bio. rentieren mittlerweile negativ. Weil Liquiditätsprobleme und Zahlungsausfälle befürchtet wurden, stiegen die Risikoprämien von US-Hochzinsanleihen auf 1087 Basispunkte (Bp.) und die von US-Investment-Grade-Anleihen auf 373 Bp. Aufgrund der raschen Erholung verengten sie sich dann wieder auf unter 500 Bp. bzw. 130 Bp.

Aktien

Wir erlebten historisch volatile Märkte und die rasanteste Baisse aller Zeiten. Die Geldpolitik und die fiskalpolitischen Impulse konnten den ersten Schock der Pandemie abschwächen und führten zu einer rekordverdächtigen Markterholung. Zum Zeitpunkt der Niederschrift liegen globale Aktien seit Jahresbeginn 6,3% im Plus und der S&P 500 9,7%, während der Euro Stoxx 50 um 6,8% und der SMI um 2,4% nachgaben. Wachstumsaktien schnitten um 29 Prozentpunkte besser ab als Substanzwerte, Large Caps entwickelten sich um 5 Prozentpunkte besser als Mid Caps und defensive US-Werte übertrafen zyklischen Titel um fast 30 Prozentpunkte.

Währungen

Mitte März wurde der US-Dollar durch Zufluchtskäufe unterstützt, sodass er gegenüber dem Euro auf ein Mehrjahreshoch kletterte. Obwohl die Zentralbanken weltweit im Zuge der Krise ihre Geldpolitik lockerten, fiel das Lockerungsprogramm der US-Notenbank Fed umfassender aus als in anderen Ländern. Inzwischen notiert der US-Dollar-Index 10% unter seinem Höchstwert vom März.

Rohstoffe

Im April notierten die WTI-Ölkontrakte für kurze Zeit im negativen Bereich. Sie fielen auf bis zu USD –40 je Barrel, weil die Anleger eine physische Lieferung verhindern wollten. Im späteren Jahresverlauf erholten sich die Preise wieder. Währenddessen zählte Gold zu den Vermögenswerten mit der besten Jahresperformance. Kurzzeitig stieg es bis auf über USD 2000 je Feinunze, weil die Realzinsen sanken und der US-Dollar abwertete.

Hedge Funds

Umfrageergebnissen zufolge wurden Hedge Funds im Jahr 2020 den Anlegererwartungen gerecht, wodurch ein erneutes Interesse an der Anlageklasse ausgelöst wurde. Die Manager konnten im März und April erfolgreich die Abwärtsrisiken abmildern und nutzten danach die vorübergehenden Verzerrungen zur Renditegenerierung. Die Performance variierte indes je nach Strategie. Zu den performancestärksten Strategien zählten Technologie, Healthcare, Equity Long-Short, Discretionary Macro und Multi-Strategiefonds. CTA, strukturierte Kreditpapiere und andere Event-Driven-Fonds blieben gegenüber anderen Strategien hingegen zurück.

Während des Jahres hielten wir an der risikofreudigen Ausrichtung fest und suchten an den Anleihen- und Aktienmärkten nach Gelegenheiten. Wir waren der Ansicht, dass die Fiskal- und Geldpolitik verhindern würden, dass die Gesundheits- und Wirtschaftskrise in eine Finanzkrise umschlägt. Wir hielten zudem Ausschau nach langfristigen Themen, wie Technologie, Nachhaltigkeit und Gesundheit, weil wir sie auf lange Sicht als Nutzniesser des Übergangs zu einer stärker verschuldeten, lokaleren und digitaleren Welt betrachten.

Prognosen Anlageklassen

Rohstoffe

	Spot	Juni 21	Dez. 21
Brent-Rohöl (USD / Barrel)	44,4	52,0	60,0
WTI-Rohöl (USD / Barrel)	42,2	50,0	57,0
Gold (USD je Feinunze)	1875	1950	1850
Silber (USD / Feinunze)	24,2	25,0	23,0
Kupfer (USD / Tonne)	6932	7000	6700

Quelle: UBS, per 11. November 2020

Währungen

Industrieländer

	Spot	Juni 21	Dez. 21	Kaufkraft- parität
EURUSD	1.18	1.21	1.23	1.29
USDJPY	106	105	107	76
GBPUSD	1.32	1.34	1.37	1.54
USDCHF	0.92	0.89	0.89	0.93
EURCHF	1.08	1.09	1.10	1.19
EURGBP	0.89	0.90	0.90	0.83
AUDUSD	0.73	0.75	0.77	0.66
USDCAD	1.31	1.26	1.24	1.21
EURSEK	10.18	10.20	10.10	9.66
EURNOK	10.68	10.40	10.30	10.83

Quelle: UBS, per 11. November 2020

Schwellenländer

	Spot	Juni 21	Dez. 21
USDCNY	6.6	6.3	6.3
USDIDR	14 085	13 800	13 800
USDINR	74.4	71.0	70.0
USDKRW	1110	1100	1060
USDRUB	76	65	65
USDTRY	7.8	7.3	7.9
USDBRL	5.4	5.0	5.0
USDMXN	20.6	21.0	21.5

Quelle: UBS, per 11. November 2020

Zinsen und Anleihen

	Leitzinssätze			Zehnjährige Renditen (in %)		
	Aktuell	2021E	2022E	Spot	Juni 21	Dez. 21
USD	0,13	0,09	0,09	0,96	0,85	0,90
EUR	-0,50	-0,50	-0,50	-0,49	-0,40	-0,40
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,43	-0,50	-0,50
GBP	0,10	0,10	0,10	0,40	0,30	0,40
JPY	-0,03	-0,10	-0,10	0,05	0,00	0,00

Quelle: UBS, per 11. November 2020

Wirtschaftsprognosen

	BIP-Wachstum (in %)			Inflation (in %)		
	2019	2020P	2021P	2019	2020P	2021P
Nord- und Südamerika						
USA	2,2	-3,6	3,6	1,8	1,2	1,1
Brasilien	1,1	-4,5	3,0	3,7	3,1	4,3
Kanada	1,6	-5,4	4,3	1,9	0,6	1,3
Europa						
Eurozone	1,3	-7,4	5,2	1,2	0,2	1,0
- Deutschland	0,6	-5,8	4,1	1,4	0,4	1,0
- Frankreich	1,5	-9,6	6,8	1,3	0,5	0,8
- Italien	0,3	-8,8	5,8	0,6	-0,2	0,3
- Spanien	2,0	-11,4	6,0	0,8	-0,4	0,6
Grossbritannien	1,3	-11,3	5,0	1,8	0,8	1,5
Russland	1,3	-3,5	2,7	4,5	3,3	3,9
Schweiz	1,1	-4,5	3,2	0,4	-0,7	0,2
Asien						
China	6,1	2,1	7,5	2,9	2,6	1,8
Japan	0,7	-5,2	3,2	0,5	0,0	-0,1
Indien	4,2	-10,5	10,0	4,8	5,9	4,0
Südkorea	2,0	-2,0	4,8	0,4	0,7	1,4
Industrieländer	1,6	-5,4	4,2	1,4	0,7	1,0
Schwellenländer	4,0	-2,8	6,7	4,4	4,0	3,6
Welt	3,0	-3,8	5,6	3,1	2,6	2,5

P = Prognose

Quelle: UBS, per 11. November 2020

Impressum

Year Ahead 2021 – UBS House View

Dieser Bericht wurde von UBS AG und UBS AG London Branch erstellt. Bitte lesen Sie den wichtigen Disclaimer am Ende des Dokuments.

Diese Publikation spiegelt die Erkenntnisse und Meinungen des gesamten CIO-Teams weltweit und belegt die intellektuelle Vorreiterrolle von UBS.

Global Chief Investment Officer

Mark Haefele

Chefredaktion

Kiran Ganesh

Supervisory Analyst

Aidan Fenten

Redaktionsschluss

13. November 2020

Publikationsdatum

17. November 2020

Design

CIO Content Design
UBS Switzerland AG

Titelbild

Gettyimages

Sprachen

Englisch, Deutsch, Französisch, Italienisch, Spanisch, Portugiesisch, Russisch, Chinesisch (vereinfacht und traditionell) und Japanisch

Kontakt

ubs.com/cio

SAP-Nr. 82251D-2001

Die Anlagebeurteilungen des Chief Investment Office von UBS («CIO») werden durch Global Wealth Management von UBS Switzerland AG (in der Schweiz durch die FINMA beaufsichtigt) oder deren verbundenen Unternehmen («UBS») produziert und veröffentlicht.

Die Anlagebeurteilungen wurden im Einklang mit den gesetzlichen Erfordernissen zur Förderung der **Unabhängigkeit des Anlageresearch** erstellt.

Allgemeines Anlageresearch – Risikohinweise:

Diese Publikation dient **ausschliesslich zu Ihrer Information** und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die in dieser Publikation enthaltene Analyse ist nicht als persönliche Empfehlung aufzufassen und berücksichtigt weder die Anlageziele noch die Anlagestrategien oder die finanzielle Situation oder Bedürfnisse einer bestimmten Person. Sie basiert auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen können zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Bestimmte Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und / oder von allen Investoren erworben werden. Alle in dieser Publikation enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Prognosen, Einschätzungen und Marktpreise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäusserte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und / oder Kriterien basieren.

Dieses Dokument oder die darin enthaltenen Informationen (einschliesslich Prognosen, Werte, Indizes oder sonstiger berechneter Beträge («Werte»)) dürfen unter keinen Umständen für folgende Zwecke verwendet werden: (i) für Bewertungs- oder buchhalterische Zwecke; (ii) zur Bestimmung der fälligen oder zahlbaren Beträge, Preise oder Werte von Finanzinstrumenten oder -verträgen; oder (iii) zur Messung der Performance von Finanzinstrumenten, einschliesslich zwecks Nachverfolgung der Rendite oder Performance eines Werts, Festlegung der Vermögensallokation des Portfolios oder Berechnung der Performance Fees. UBS und ihre Direktoren oder Mitarbeiter könnten berechtigt sein, jederzeit Long- oder Short-Positionen in hierin erwähnten Anlageinstrumenten zu halten, in ihrer Eigenschaft als Auftraggeber oder Mandatsträger Transaktionen mit relevanten Anlageinstrumenten auszuführen oder für den Emittenten beziehungsweise eine mit diesem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell verbundene Gesellschaft bzw. das Anlageinstrument selbst andere Dienstleistungen zu erbringen. Zudem könnten Mitglieder der Konzernleitung bei der Emittentin oder einer mit ihr verbundenen Gesellschaft als Verwaltungsräte tätig sein. Die von UBS und ihren Mitarbeitern getroffenen Anlageentscheidungen (einschliesslich der Entscheidung, Wertpapiere zu kaufen, verkaufen oder zu halten) könnten von den in den Research-Publikationen von UBS geäusserten Meinungen abweichen oder ihnen widersprechen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbarrieren ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionenhandel eignet sich nicht für jeden Anleger, da ein erhebliches Verlustrisiko besteht und die Verluste den ursprünglich investierten Betrag übersteigen können. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurückerhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage

auswirken. Der / Die Analyst(en), der / die diesen Bericht erstellt hat / haben, kann / können zum Zweck der Sammlung, Zusammenfassung und Interpretation von Marktinformationen mit Mitarbeitern des Trading Desk und des Vertriebs sowie anderen Gruppen interagieren.

Die steuerliche Behandlung hängt von der individuellen Situation ab und kann sich in Zukunft ändern. UBS erbringt keine Rechts- oder Steuerberatung und macht keinerlei Zusicherung im Hinblick auf die steuerliche Behandlung von Vermögenswerten oder deren Anlagerenditen – weder im Allgemeinen noch in Bezug auf die Verhältnisse und Bedürfnisse eines spezifischen Kunden. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor jeder Investition Ihren Finanz- und / oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuertechnischer – Auswirkungen zu konsultieren.

Dieses Material darf ohne vorherige Einwilligung von UBS nicht reproduziert werden. Sofern nicht etwas anderes schriftlich vereinbart wurde, untersagt UBS ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Materials an Dritte. UBS übernimmt keinerlei Haftung für Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Materials resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden. Informationen darüber, wie das CIO Konflikte regelt und die Unabhängigkeit seiner Anlagebeurteilungen, des Publikationsangebots, des Research sowie der Ratingmethoden aufrechterhält, finden Sie unter www.ubs.com/research. Weitere Informationen über die jeweiligen Autoren dieser und anderer CIO-Publikationen, auf die in diesem Bericht verwiesen wird, sowie Kopien von vergangenen Berichten zu diesem Thema können Sie bei Ihrem Kundenberater bestellen.

Optionen und Futures eignen sich nicht für alle Anleger, und der Handel mit diesen Instrumenten ist mit Risiken behaftet und möglicherweise nur für erfahrene Anleger geeignet. Vor dem Kauf oder Verkauf einer Option und um sich einen Überblick über alle mit Optionen verbundenen Risiken zu verschaffen, benötigen Sie ein Exemplar des Dokuments «Characteristics and Risks of Standardized Options» (Merkmale und Risiken standardisierter Optionen). Sie können dieses Dokument unter <https://www.theocc.com/about/publications/character-risks.jsp> lesen oder bei Ihrem Finanzberater ein Exemplar verlangen.

Die Investition in strukturierte Anlagen ist mit erheblichen Risiken verbunden. Für eine detaillierte Beschreibung der Risiken, die mit der Investition in eine bestimmte strukturierte Anlage verbunden sind, müssen Sie die betreffenden Angebotsunterlagen für diese Anlage lesen. Strukturierte Anlagen sind unbesicherte Verpflichtungen eines bestimmten Emittenten, wobei die Renditen an die Wertentwicklung eines Basiswerts gebunden sind. Je nach Ausgestaltung der Anlagebedingungen können Anleger aufgrund der Wertentwicklung des Basiswerts den Anlagebetrag ganz oder zu einem erheblichen Teil verlieren. Anleger können zudem den gesamten Anlagebetrag verlieren, wenn der Emittent zahlungsunfähig wird. UBS Financial Services Inc. übernimmt keinerlei Garantie für die Verpflichtungen oder die finanzielle Lage eines Emittenten oder die Richtigkeit seiner bereitgestellten Finanzinformationen. Strukturierte Anlagen sind keine traditionellen Anlagen, und eine Investition in eine strukturierte Anlage ist nicht mit einer Direktanlage in den Basiswert gleichzusetzen. Strukturierte Anlagen sind möglicherweise begrenzt oder gar nicht liquide, und Anleger sollten sich darauf einstellen, ihre Anlage bis zur Fälligkeit zu halten. Die Rendite strukturierter Anlagen kann durch einen maximalen Gewinn, eine Partizipationsrate oder ein anderes Merkmal begrenzt sein. Strukturierte Anlagen können mit Kündigungsmöglichkeiten ausgestaltet sein. Wenn eine strukturierte Anlage vorzeitig gekündigt wird, würden Anleger in einem solchen Fall keine weitere Rendite erzielen und könnten möglicherweise nicht in ähnliche Anlagen mit ähnlich ausgestalteten Bedingungen reinvestieren. Die Kosten und Gebühren für strukturierte Anlagen sind in der Regel im Preis der Anlage enthalten. Die steuerliche Behandlung einer strukturierten Anlage kann aufwendig sein und sich von der steuerlichen Behandlung einer Direktanlage in den Basiswert unterscheiden. UBS Financial Services Inc. und ihre Mitarbeitenden erbringen

keine Steuerberatung. Anleger sollten im Zusammenhang mit ihrer persönlichen Steuersituation ihren eigenen Steuerberater konsultieren, bevor sie in Wertpapiere investieren.

Wichtige Informationen über nachhaltige Anlagestrategien: Nachhaltige Anlagestrategien versuchen, die Faktoren Umwelt, Soziales und Unternehmensführung (ESG) beim Anlageprozess und Portfolioaufbau miteinzubeziehen. So verschieden die Strategien je nach geografischer Region und Anlagestil sind, so unterschiedlich ist deren Vorgehen bezüglich ESG-Analysen und der Einbeziehung der daraus resultierenden Erkenntnisse. Wenn ein Portfoliomanager ESG-Faktoren oder Nachhaltigkeitskriterien einbezieht, kann er bestimmte Anlagechancen möglicherweise nicht nutzen, die ansonsten zu seinem Anlageziel und anderen grundsätzlichen Anlagestrategien passen würden. Die Erträge eines Portfolios, das hauptsächlich aus nachhaltigen Anlagen besteht, sind unter Umständen geringer oder höher als die eines Portfolios, bei dem der Portfoliomanager keine ESG-Faktoren, Ausschlusskriterien oder andere Nachhaltigkeitsthemen berücksichtigt. Zudem kann ein solches Portfolio Unterschiede hinsichtlich der Anlagechancen aufweisen. Unternehmen erfüllen möglicherweise nicht bei allen Aspekten für ESG oder nachhaltiges Investieren hohe Performancestandards. Es gibt auch keine Garantie, dass ein Unternehmen die Erwartungen bezüglich der Corporate Responsibility, Nachhaltigkeit und / oder Wirkung erfüllt.

Diese Publikation darf weder in den USA noch an «US persons» verteilt werden.

Externe Vermögensverwalter / Externe Finanzberater: Für den Fall, dass dieses Research oder die Publikation an einen externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausgegeben wird, untersagt UBS dem externen Vermögensverwalter oder Finanzberater ausdrücklich, diese an ihre Kunden und / oder Dritte weiterzugeben beziehungsweise zur Verfügung zu stellen.

Länderinformationen finden Sie unter ubs.com/cio-country-disclaimer-gr oder fragen Sie Ihren Kundenberater nach vollständigen Risikoinformationen.

Fassung B / 2020. CIO82652744

© UBS 2020. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

