



INVESTMENT FOCUS

„Corona-Krise – Kosten bedingen wirtschaftliches Florieren“

Die wohlhabenden Regionen sind in den ersten drei Monaten zwar unterschiedlich rasch aber eindeutig auf den Pfad des Impfens eingebogen. Normalität darf man wohl auch für den Rest des Jahres noch nicht erwarten, es werden noch Monate ins Land ziehen, bis diese Länder durchgeimpft sind und einen gewissen Grad an Durchseuchung erreicht haben. Angesichts der andernorts wie Brasilien noch förmlich wütenden Pandemie und der überhaupt noch nicht oder kaum begonnenen Impfungen in ärmeren Ländern erstaunt das Lamentieren über zahlreiche ärgerliche Versäumnisse, die indes nach der Krise zur Manöverkritik gehören müssen. Wirtschaftlich leiden Touristik und Restaurants/Hotellerie enorm unter den Einschränkungen, während die meisten Branchen erstaunlich robust durch die Krise navigieren. Zum Glück, denn der Abbau der aufgetürmten Kosten der Pandemie bedingt wirtschaftliches und damit steuerliches Florieren. Die Risiken der Globalisierung zeigen sich nicht nur an der Pandemie, der aufgelaufene Frachter im Suezkanal führte die Verletzlichkeit des Welthandels wieder einmal drastisch vor Augen. Politisch sind die USA unter Joe Biden rasch zu Berechenbarkeit zurückgekehrt. Das ist angesichts eines sich selbstbewusst bis zur Arroganz gebenden Chinas ebenso notwendig wie für das notorische Pulverfass Naher Osten. Mit dem Einsatz galaktischer Beträge für Hilfs- und Infrastruktur-Vorhaben versucht der neue Präsident, innenpolitisch zu punkten und Forderungen linker Kreise seiner Partei nachzukommen. Russland scheint die alles beherrschende Pandemie nützen zu wollen, um in der Ostukraine wieder Unruhe zu stiften – Europa tut gut daran hier wachsam zu bleiben. In Deutschland endete der Umfragen-Höhenflug der CDU/CSU abrupt am einzigen Ort, wo es zählt, nämlich an den Wahlurnen in Rheinland-Pfalz und Baden-Württemberg. Vielleicht noch rechtzeitig vor den Bundestagswahlen realisiert die Partei, dass es nicht gottgegeben ist, dass nur sie den Kanzler stellen kann. Als starke Figur erlebt man, bisher wenigstens, den neuen CDU-Chef Armin Laschet nicht, sein CSU-Antagonist Markus Söder kann Krisen scheinbar besser managen. In der Schweiz entscheidet sich in den nächsten Wochen nicht nur das Schicksal des Rahmenabkommens mit der EU, sondern auch welches neue Kampfflugzeug die Schweizer Armee für um die 6 Mrd. Franken beschaffen will. Es wäre ein Stück aus dem Tollhaus, erhielte Frankreichs Rafale den Zuschlag, dasselbe Frankreich, das dann einige Monate später die UBS möglicherweise zu einer Busse von X Milliarden verdonnern würde. *Affaire à suivre!*

„Alle wissen, dass die Konjunkturdaten nach oben zeigen, das Wachstum anspringt, dass die Impfungen wirken und somit sind wohl die guten Nachrichten weitgehend eingepreist. Nun braucht es weiter steigende Unternehmensgewinne!“

Finanzmärkte

Das erste Quartal des laufenden Jahres war von steigenden Anleiherenditen in den USA und von einem etwas stärkeren Dollar geprägt. Diese Kombination wirkte sich nachteilig auf hoch bewertete Wachstumsaktien aus und erzwang zwischenzeitlich leichte Bewertungsanpassungen an den Aktienmärkten, vor allem im Technologiesektor, in den Emerging Markets sowie beim Gold- und Silberpreis. Nutzniesser waren konjunktursensitive Sektoren wie Energie, Industrie und Finanz. Auf Länderebene glänzten die Börsen Deutschlands oder Grossbritanniens, deren Leitindizes ein hohes Gewicht an zyklischen Werten enthalten. Aufgrund des schwächeren Frankens musste die SNB im 1. Quartal nicht mehr intervenieren. Nach dem Renditeanstieg der letzten Wochen haben sich die Anleihemärkte zuletzt etwas stabilisiert. Die 10-jährige Rendite für US-Staatsanleihen ermässigte sich wieder auf +1.63% die Eidgenossenrendite liegt weiter im negativen Bereich bei -0.3%. Wir rechnen mit einer anhaltend volatilen Seitwärtsbewegung der Renditen. Konjunktur - Die USA sind im Erholungszyklus generell weiter fortgeschritten, insbesondere bei möglichen Öffnungen der Wirtschaft dank umfassender Impfung. Vor dem Hintergrund der Erholung auf dem Arbeitsmarkt und der kräftigen Staatshilfe blicken die US-Konsumenten wieder zuversichtlicher in die Zukunft. Die Konsumentenstimmung erreichte kürzlich den höchsten Stand seit einem Jahr. Wir befinden uns im Konjunkturzyklus an der Schwelle zwischen Erholungs- und Expansionsphase. In dieser Phase ist die im 1. Quartal etwas zum Leben erweckte Inflation als gutartig einzuschätzen, zumal sie temporär sein dürfte und von Wachstum begleitet wird. Es ist aber auch die Phase, in der Rohstoffe einen guten Inflationsschutz bieten.

Wie geht es weiter – „positiv, aber kein Grund zu grosser Euphorie“

In den westlichen Industrieländern geht die Schere zwischen den USA und Kontinentaleuropa weiter auseinander. In den USA sind in den vergangenen zwei Wochen ausgesprochen starke Konjunkturdaten veröffentlicht worden. Die meisten Volkswirtschaften werden aber wohl bis Ende dieses Jahres brauchen, bis sie ihr Vorkrisenproduktionsniveau wieder erreichen. Die Börsen nehmen dies vorweg und sind wieder auf Wachstumskurs. Die Mischung aus expansiver Geld- und Fiskalpolitik in den USA bietet ein anhaltend positives Umfeld für Aktienmärkte weltweit, da die USA als Leitindex immer noch einen Anteil von 55% am Weltaktienmarkt ausmachen. Wir waren bereits im letzten Sommer optimistisch was die Marktentwicklung angeht, doch inzwischen hat wohl jeder Anleger gemerkt, dass es vorangeht und will investieren. Für uns ein „Contrarian“-Zeichen! Von nun an muss jederzeit mit

einer Zwischenkorrektur an den Märkten gerechnet werden, insbesondere heiss gelaufene Bereiche benötigen zwischendurch eine Verschnaufpause. Dennoch,

- ➔ Börsenhäussen enden in der Regel erst, wenn die US-Notenbank die Geldpolitik strafft oder die Wirtschaft in eine Rezession steuert – beides ist gegenwärtig nicht zu erwarten.

Aufgrund des durch die allmähliche Aufhebung der Lockdownmassnahmen zu erwartenden Nachfrageschubs rechnen wir bis Ende 2021 mit einem kräftigen Wirtschaftswachstum. Die fortschreitende konjunkturelle Aufhellung verbessert die Gewinnaussichten der Unternehmen, was den mittlerweile erhöhten Aktienbewertungen entgegenwirkt und die relative Attraktivität von Aktien gegenüber Obligationen anhaltend begünstigt.

- Die Inflationserwartungen steigen sowohl in den USA als auch in Europa an. Basiseffekte könnten die US-Teuerung im April auf 2,5 bis zu 3% hochtreiben. Eine rasche Abkehr der ultra-expansiven Geldpolitik als positive Treiber von Konjunktur und Finanzmärkten ist in absehbarer Zeit aber nicht zu befürchten. Auch die Europäische Notenbank (EZB) hat unmissverständlich klar gemacht, dass höhere Renditen in der Währungsunion unerwünscht sind.
- Die Risikoprämie des Aktienmarktes hat sich durch den kräftigen Renditeanstieg zwar seit Anfang Jahr eingengt, sie bleibt aber in der langfristigen Perspektive nach wie vor überdurchschnittlich.
- In der zweiten Jahreshälfte erwarten wir eine konjunkturelle Aufholjagd Europas. Zyklischer verdauen vorerst noch ihre Kurserholung der letzten Monate.
- Technische Indikatoren deuten auf eine kurzfristig anstehende Zwischenkorrektur der Aktienmärkte hin.



Was wird profitieren?

- Aktien sind mit ihren Wachstumsmöglichkeiten und Dividendenzahlungen im Quervergleich zu Obligationen anhaltend die attraktivere Anlageklasse. Die Rahmenbedingungen sprechen insgesamt weiterhin für die Digitalisierung, aber vermehrt auch für konjunktursensitive Sektoren (zyklische Unternehmen, Value-Stil).
- Technologie-Titel profitieren aufgrund ihrer Strukturen von einem starken Rückenwind. Auch Biotechnologie bleibt gefragt. Dem Telekommunikationssektor räumen wir ebenso gute Chancen ein.
- Das von der US-Regierung geplante enorme Infrastrukturprogramm und die zusätzlichen Ausgaben im Gesundheitssystem sind klar prozyklisch.
- Regional zeigt sich der deutsche DAX (technisch ausgebrochen) weiter von seiner starken Seite, ist kurzfristig allerdings etwas überkauft. Die Dividendenrendite europäischer Aktien liegt mit rund 3% über dem weltweiten Durchschnitt. Chinas Finanzmärkte sind auf dem Weg zum Status einer Kernanlageklasse.
- Festverzinsliche - Wandelanleihen haben die Aktienmärkte sowohl im pandemiebedingten Kollaps als auch im nachfolgenden Aufschwung deutlich geschlagen und bleiben auch für die von uns nun erwarteten etwas schwierigeren Märkte eine äusserst interessante Alternative.
- Währungen – Der Dollar befindet sich in einer strukturellen, mehrjährigen Baisse (kurzfristig erwartet zum CHF zwischen 0.89 – 0.94). Wir sehen den EUR/CHF Kurs in einem Range von 1.07 – 1.11.
- Die Nachfrage nach Rohstoffen wird weiter zunehmen (Infrastrukturprogramme). An Metallen wie Platin oder Palladium kann via Exchange Traded Funds oder Minen-Gesellschaften partizipiert werden.
- Gold steht nach der kürzlichen Korrektur in einer Erholungsbewegung. Angesichts der gestiegenen Geldmengen im Nullzinsumfeld bleibt es gefragt.

Und was sind die Gefahren?

- Privatanleger werden zunehmend optimistischer, das kann zum stärkeren „Contrarian-Signal“ werden.
- Zinsen steigen weiter, trotz der ultra-lockeren geldpolitischen Massnahmen der Notenbanken.
- Eine Coronamutante verbreitet sich, welche die Immunreaktion durch die bisherigen Impfstoffe austrickt.
- Homeoffice bleibt bestehen - für 100 bisherige Arbeitsplätze benötigt es noch ca. 60 - mit entsprechenden Folgen für die Bewertung von Gewerbeliegenschaften und deren Finanzierung.
- Notenbanken heben die Zinsen zwar nicht an, setzen aber erste Instrumente ein um ein Überhitzen von Konjunktur und Inflation zu verhindern. Dies würde spürbare Unruhen an den Finanzmärkten auslösen.
- Eine dramatische Eskalation der Konflikte zwischen den USA und China sowie Israel und Iran.

Fazit: Das allgemeine Marktumfeld wird schwieriger und das Verhältnis zwischen Wachstum, Zinsen und Bewertungen ist komplexer geworden, bleibt aber aktienfreundlich. Kurzfristig rechnen wir mit gesunden Marktkorrekturen im Aufwärtstrend und reduzieren deshalb das Risikoexposure leicht.

NOVA INVESTMENT PARTNERS AG

Quellen: Diverse Marktberichtersteller wie CS, Julius Bär, UBS, VPB, ZKB, etc. Diese Publikation ist lediglich für den Empfänger bestimmt und dient nur zu Informationszwecken. Sie stellt kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertschriften dar und kann keinesfalls ein Beratungsgespräch ersetzen. Hinweise auf frühere Performance garantieren nicht notwendigerweise positive Entwicklungen in der Zukunft. Die Analysen dieser Publikation basieren auf Informationsquellen, die wir als zuverlässig erachten. Eine Garantie für deren Richtigkeit kann nicht übernommen werden und die genannten Quellen können in keiner Form haftbar gemacht werden. Bitte beachten Sie, dass Gespräche auf unseren Telefonanschlüssen aufgezeichnet werden können. Wir gehen davon aus, dass Sie mit dieser Geschäftspraxis einverstanden sind.