"Normales" Leben voraus?

Global

Wer hätte gedacht, dass der Ausblick auf ein normales Leben solch einen Einfluss hat auf die globalen Aktienmärkte hat? Die zahlreichen Impfdosislieferungen in vielen Ländern hatte einen erstaunlichen Effekt auf die Marktstimmung, was Marktteilnehmer zurückbrachte. Selbst Aussagen des FED bzgl. möglicher Zinsanhebungen vermochten den Optimismus nur sehr kurz zu bremsen.

Europa und Schweiz

Es war ein weiteres gutes Quartal für die Eurozone. Stabile Impfstofflieferungen und sinkende Infektionszahlen erlaubten es vielen Ländern, ihre Beschränkungen im sozialen und wirtschaftlichen Bereich zu lockern. Die Schweiz verzeichnete ein starkes Plus von 7.4% im Q2, während Europa zwar ein besseres Q1 hatte, jedoch im Q2 immer noch im positiven Bereich blieb. Starke Unternehmenszahlen unterstützten zusätzlich. Defensive Sektoren wie schnelllebige Konsumgüter, Immobilien und IT schwangen oben aus, während Versorger und der Energie- und Gesundheitsbereich lagen zurück. Generell zeigten Wirtschaftsdaten eine laufende Erholung an, so z.B. der Einkaufsmanager-Index (PMI) für die Eurozone, der mit 59.2 im Juni den höchsten Stand seit 2006 verzeichnete. Die europäische Kommission verabschiedete die ersten nationalen Erholungspläne (Spanien & Portugal), was heisst, dass jene Länder Zahlungen aus dem €800 Mia Next Generation EU Fund erhalten. Keine Gefahr scheint die Inflation darzustellen, welche im Juni bei 1.9% und somit unter den 2.0% vom Mai lag. Die Laune trübte einzig England, welches starke Anstiege von Covid-Infektionen verzeichnete, die auf die neuere Delta-Variante zurückgehen.

Index	31.12.2020	31.03.2021	30.06.2021	Perf. Q2	Perf. YTD
SMI	10 703,51	11 121,41	11 942,72	7,38%	11,58%
DAX	13 718,78	15 008,34	15 531,04	3,48%	13,21%
EuroStoxx50	3 552,64	3 919,21	4 064,30	3,70%	14,40%
Dow Jones	30 606,48	32 981,55	34 502,51	4,61%	12,73%
S&P500	3 756,07	3 972,89	4 297,50	8,17%	14,41%
Nasdaq Comp.	12 888,28	13 246,87	14 503,95	9,49%	12,54%
Hang Seng	27 231,13	28 378,35	28 827,95	1,58%	5,86%
Nikkei	27 444,17	29 178,80	28 791,53	-1,33%	4,91%
CHF/USD	0,8839	0,9437	0,9251	-1,97%	4,66%
EUR/CHF	1,0817	1,1069	1,0970	-0,89%	1,41%
EUR/USD	1,2239	1,1729	1,1858	1,10%	-3,11%
GBP/CHF	1,2083	1,3006	1,2794	-1,63%	5,88%

USA

Der S&P 500 erreichte im Q2 ein neues Allzeit-Hoch und fast alle Sektoren legten im Quartal zu. Die Aussagen des FED zu möglichen Zinsanhebungen in 2023 vermochten die Party nur kurz zu trüben. Die Wirtschaftszahlen waren solide, hauptsächlich wegen des privaten Konsums, woraus ein Wachstum von 6.4% für Q2 resultierte. Der PMI stieg von 59.7 im März auf 63.9 im Juni und die Inflation, getrieben durch die "Wiederöffnung", schoss hoch auf 3.8%. Das Infrastrukturpaket im Wert von USD 1 Billion über die kommenden 8 Jahre fiel dagegen hinter die einst angedachten 2.3 Billionen zurück. Sektormässig lagen IT, Immobilien, Energie und Telekom oben auf, dafür waren Versorger und Konsumgüter eher schwach.

Asien/Emerging Markets

Die vorsichtige Haltung Japans in Bezug auf die Aufrechterhaltung des Covid-Notstands bis in den Juni hinein trübte die Stimmung massiv. Selbst gute Firmenresultate halfen da nicht mehr. Asien setzte grosse Hoffnungen auf eine

Normalisierung der Lage, aber vermehrt auftauchende Fälle der Delta-Variante dämpften diese gleich wieder. Ein etwas stärkerer USD belastete ebenfalls, wie auch der vorsichtige Ausblick des FED. Andere Emerging Markets wie Brasilien, Osteuropa oder Russland schnitten stärker ab, während Chile, Peru und Ägypten aus politischen Gründen schwach waren. Auch China blieb hinter dem EM-Index.

Bonds
US-Renditen fielen im Q2 zurück auf die Niveaus von Q1, was mit der Erholung der wirtschaftlichen Tätigkeit erklärt werden kann. Die Investoren waren unschlüssig, ob die hohen Inflationszahlen nur vorübergehend waren oder eine Tendenz bildeten. Im Verlauf des Quartals zeigten sich dann moderatere Zahlen. Nichtsdestotrotz verflachte sich die Zinskurve wegen der FED-Aktionen (2-10yrs) um 36 bps. Europäische Bonds schnitten schwächer ab als die USA wegen der sich verbreitenden Zuversicht in den Staaten. Firmenanleihen schlugen Staatsanleihen und sowohl Investment Grade wie auch Hochverzinsliche Anleihen legten zu, da sie von Erwartungen tieferer Ausfallquoten profitierten. Wandelanleihen waren moderat positiv, , da sich ein Wechsel hin zu den "Covid-Verlierern" abzeichnete und die früheren "Gewinner" wie Wandelanleihen, vernachlässigt wurden.

Rohstoffe & Edelmetalle
Der GSCI Commodity Index hatte ein robustes Quartal, hauptsächlich unterstützt durch starke Energiepreise aufgrund der Hoffnungen auf eine globale Wirtschaftserholung. Industriemetalle konnten ebenso glänzen und Aluminium, Blei und Nickel waren stark gesucht. Bei den Agro-Gütern schwangen Kaffee, Zucker und Weizen sowie etwas weniger auch Mais obenaus. Edelmetalle verzeichneten einen bescheidenen Anstieg im Quartal.

Transaktionen

Wir erhöhten unser Engagement in asiatischen und chinesischen Anleihen und reduzierten unsere Liquidität weiter. Für Kunden, die noch nicht in vietnamesischen Aktien investiert waren, haben wir dort Positionen aufgebaut.

Ausblick auf das dritte Quartal

Von grossartig zu gut

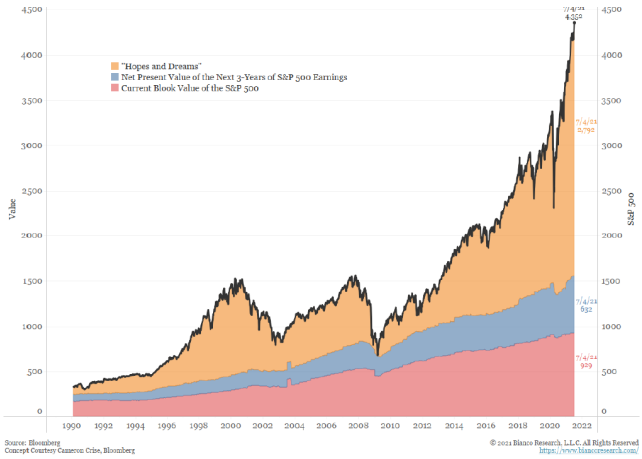
Die **USA** bewegen sich schnell auf einen Post-COVID-Zustand hin, in der sich wichtige Segmente der Wirtschaft erholen, allerdings mit nachlassender Dynamik.

Europa hinkt den USA (wie üblich?!) hinterher, aber wir erwarten, dass das Impfprogramm in den kommenden Monaten an Fahrt aufnimmt und den Weg für eine solide Erholung in der zweiten Jahreshälfte ebnet.

Für die **chinesische** Wirtschaft erwarten wir ein langsameres, aber immer noch beträchtliches Wachstum, wobei dieses nachhaltiger wird.

Wir haben zunehmend Anzeichen dafür, dass die Wachstumsdynamik in den USA ihren Höhepunkt erreicht hat - und zwar in allen Sektoren. Darüber hinaus erreicht auch das wirtschaftliche Vertrauen der Konsumenten, CEOs, Arbeitnehmern und Investoren neue Höchstwerte. Dies führt zu der Schlussfolgerung, dass die meisten positiven Nachrichten nun in den Vermögenspreisen eingerechnet sind und der weitere Weg eher holprig wird. Vor allem US-Vermögenswerte sind sehr nahe am "Blasen-Niveau".

Die Aufteilung der Bewertung des S&P 500:



Rot: Buchwert
Blau: Barwert der nächsten 3 Jahreserträge
Orange: "Schäume&Träume" - erklären 65%(!) der Bewertung

Für die Schweiz und Europa sieht diese Grafik deutlich besser aus.

Welcher Stil?
Value und Growth rotierten in den letzten Monaten hin und her und wieder zurück. Dies wird sich wahrscheinlich fortsetzen, auch wenn wir erwarten, dass Value in den nächsten Monaten, vielleicht sogar Jahren, die Oberhand hat. Die enormen Infrastrukturausgaben, vor allem in den USA, werden bestimmte Branchen deutlich unterstützen. Die Biden-Administration könnte härter gegen die super-großen Tech-Unternehmen und grössten Pharmaunternehmen vorgehen, so wie es China kürzlich getan hat. Doch ist es nicht so: Egal, welche Vorlieben oder Sympathien man für diese Firmen hat, man kann nicht wirklich ohne sie leben. Weder als Individuum noch als Regierung.

Die globalen Lieferketten waren bereits durch die Covid-Krise belastet - und sind es in diesem Jahr durch eine stärker als erwartete Nachfrage. Das wird sicherlich ein limitierender Faktor für ein noch stärkeres Wachstum sein. Die starke Nachfrage schützt allerdings die Realwirtschaft vor größeren Einbrüchen. Die überhöhten Vermögenspreise sind jedoch zur Korrektur fällig. Dies würde eine Kaufgelegenheit bieten, da wir keinen längerfristigen Bärenmarkt sehen. Nebenwerte sollten überdurchschnittlich rentieren.

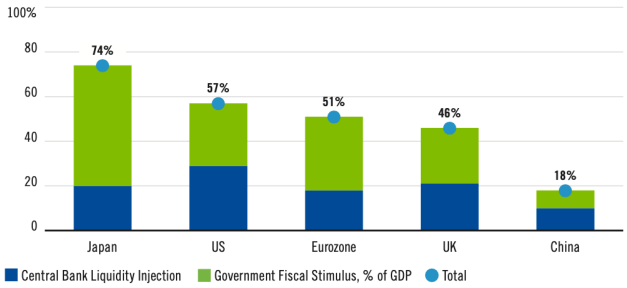
Klopft die Inflation an die Tür?
Die Zahlen vom 12. Juli in den USA und der US-Inflationsindex sagen eindeutig ja. Im Bankensystem befinden sich riesige Mengen an Bargeld und nur die geringe Umschlagsgeschwindigkeit hält die Inflation niedrig. Das macht es sehr schwierig vorherzusagen, wann die Inflation wirklich einsetzt und sich auf die Marktpreise auswirkt. In früheren Zeiten wischten die Zentralbanken den Großteil der zusätzlichen Liquidität auf. Das ist vorbei. Wir glauben immer noch, dass die Inflation nur vorübergehend sein wird und sich in Grenzen hält, aber den US-Dollar unter Druck setzen wird.

Zur richtigen Zeit am richtigen Ort
Die asiatischen Schwellenländer haben bei weitem den besten Wachstums-/Inflations-Mix aller Regionen. Wie Pictet Asset Management es ausdrückt: "In einer Ära der übermäßigen Verschuldung, der hohen Bewertungen und der neuen Ausgangslage nach der Pandemie sind die asiatischen Schwellenländer der attraktivste Markt für langfristige globale Investoren."

Die Staatsverschuldung im Verhältnis zum BIP ist in Asien nach wie vor relativ niedrig, gestützt durch eine hohe Sparquote, eine gesunde Zahlungsbilanz und große Devisenreserven.

In dieser Grafik sehen wir Chinas Haushaltsdisziplin während des Covid-19-Zeitraums von Februar 2020 bis Mai 2021.

Exhibit 3: Global monetary and fiscal stimulus to fight COVID-19 impacts
February 2020–May 2021



Source: Cornerstone Macro.

Blau: Liquiditätsspritzen der Zentralbanken
Grün: Steuerliche & Finanzielle Anreize der Regierung

Die asiatischen Währungen sind zudem deutlich unterbewertet. All dies spricht für chinesische und asiatische Anleihen: Pictet Asset Management prognostiziert eine Rendite von 6,5% gegenüber 2,2% für Staatsanleihen weltweit.

Bei Aktien liegt Pictets Renditeprognose für China bei 12,1% p.a. über die nächsten 5 Jahre, verglichen mit nur 4,3% für die USA. Pictet hält Indien und Vietnam für die attraktivsten Märkte weltweit.

Positionierung

Der Anteil Asiens am Welt-Brutto-Inlandprodukt liegt bei 30% - spiegelt sich aber noch lange nicht in den Portfolios wider. PWA wird sein Engagement in der Region schrittweise erhöhen.

Cash / Kontokorrent	
Festverzinslich und Ähnliches	
Staatsanleihen entwickelte Märkte	
Unternehmen entwickelte Märkte	
Hochverzinsliche	
Emerging Markets	
Wandelanleihen	
(Privat-) Darlehen o.ä.	
Aktien	
Schweiz	
Europa + UK	
Nord Amerika	
Asia Pacific	
Emerging Markets	
Themen	
Alternativen	
Private Equity	
Immobilien	
Edelmetalle	
Rohstoffe	
Hedge Funds	
Anderes (Handelsfinanzierungen etc.)	

untergewicht neutral übergewicht