

Unabhängig, diszipliniert, transparent. Und eine Spur persönlicher.

Oktober 2021

Inhalt:

Executive Summary | Makroökonomische Beurteilung | Anlageklassen | Anlagestrategie 4. Quartal 2021



Executive Summary

- Wir bleiben bei unserer Prognose eines Weltwirtschaftswachstum von rund 5.0% für dieses Jahr. Dieses hat den Höhepunkt aber bereits überschritten. Für 2022 rechnen wir mit einem Wachstum von 4.0%
- Auch China sieht sich eines sich abschwächenden Wirtschaftswachstums konfrontiert. Hinzu kommen Unsicherheiten im Immobiliensektor.
- Die Biden-Administration hat Schwierigkeiten, Mehrheiten für ihr ambitionöses Infrastrukturpaket in der Höhe von 3'500 Mrd. US-Dollar zu finden.
- Die FED möchte im November beginnen, ihre Anleiheaufkaufprogramme zu reduzieren («tapern»). Für das kommende Jahr stellt die FED 1 Zinserhöhung in Aussicht, gefolgt von jeweils 3 Zinserhöhungen im Jahr 2023 und 2024.
- Die Sitzung der FED und der Beschluss, mit dem Zurückfahren der Anleihenkäufe noch dieses Jahr zu beginnen, hatte auf die US-Dollar-Zinskurve nur marginalen Einfluss.
- Die Volatilität an den Aktienmärkten ist deutlich angestiegen. Grund waren insbesondere die Unsicherheiten rund um den chinesischen Immobilienentwickler Evergrande.
- Der ruhige Seitwärtstrend im US-Dollar hält weiterhin an.
- Der Goldpreis erholt sich wieder und bleibt für Einsteiger interessant.

Chinesischer Einkaufsmanagerindex schwächt



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Rückläufiges Wirtschaftswachstum in China

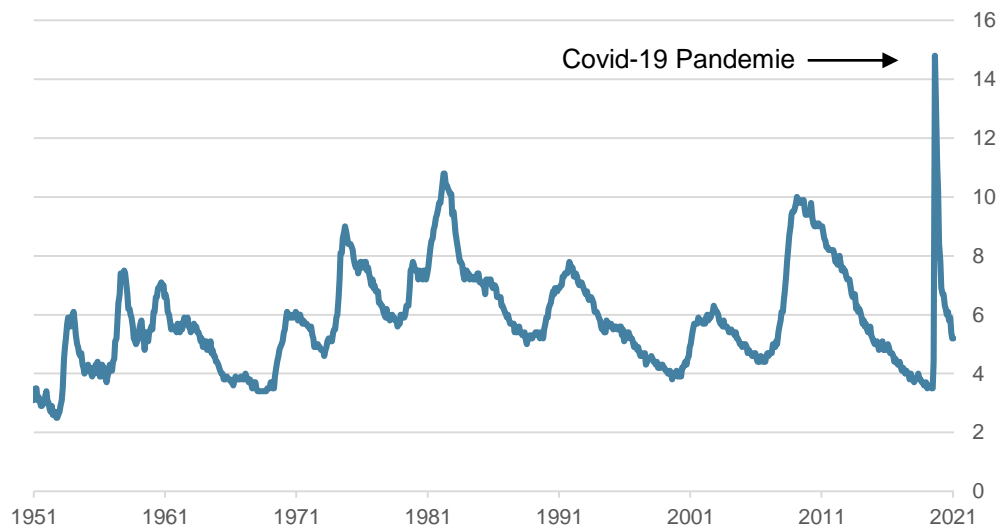
- Die Covid-Pandemie hatte seinen Ursprung in China. Getreu dem Motto «First in, first out» war China eines der ersten Länder, welches sich von der Pandemie erholt hatte und die Wirtschaftserholung bereits Anfang dieses Jahres einsetzte.
- Die chinesische Regierung hat, nach zunächst sehr starken Stimuli, das Augenmerk auf die Bekämpfung von «Moral-Hazard»-Problemen (Probleme, dass «falsche Anreize» gesetzt werden) gelegt.
- Mit den Insolvenzproblemen von Evergrande haben sich nun die Probleme auf dem überhitzten und von hohen Leerstandsquoten belasteten Immobilienmarkt akzentuiert. Chinesische Immobilien dürften eine der Anlageklassen weltweit mit der grössten Marktkapitalisierung darstellen, vielleicht sogar den Spitzenplatz belegen. Die Regierung wird bemüht sein, eine Ausbreitung der Immobilienkrise und somit auch eine Ansteckung anderer Immobilienentwickler und des Finanzsektors zu vermeiden.
- Die Verflechtung des chinesischen Immobiliensektors mit Europa und den USA ist eher gering, weshalb wir die Befürchtungen, dass dies der Anfang einer neuen, globalen Finanzkrise sein könnte, aus heutiger Sicht für übertrieben halten.
- Die notleidenden Kredite dürften sich auf chinesische Investoren und Privathaushalte konzentrieren. Entsprechend dürften asiatische Banken und andere Immobilienentwickler am stärksten betroffen sein.
- Die chinesische Regierung könnte zur Bekämpfung der Unsicherheit schon bald die konjunkturpolitischen Zügel lockern und gegen die negativen Auswirkungen der Evergrande-Krise kämpfen.

Konjunktur

Kreditimpuls China, seit 2009



US-Arbeitslosenquote, seit 1950



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Wirtschaftserholung setzt weitere Stimuli voraus

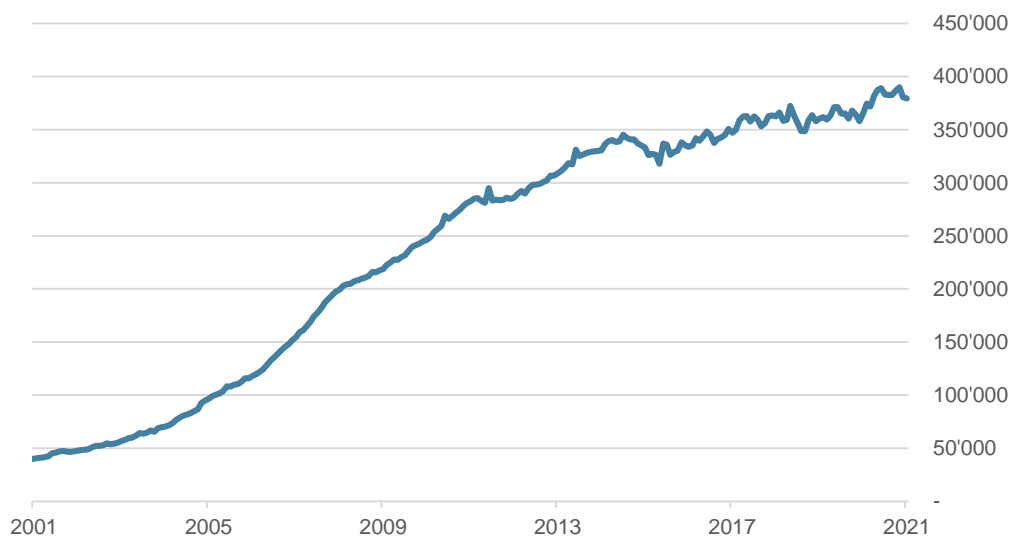
- Wir erwarten für 2021 (2022) ein Weltwirtschaftswachstum von +5.0% (+4.0%). USA: +6% (+4.5%)%, EU: +4.5% (+4.0%), Japan: +2.5% (+2.5%), China: 8% (+5.5%), UK: +5.5% (+4.0%), Schweiz +3.5% (2.8%).
- Die chinesische Wirtschaft leidet unter einer Kampagne der Regierung gegen Moral Hazard und der Immobilienkrise. Der Kreditimpuls ist derzeit recht tief.
- Wir rechnen damit, dass die Fiskalpolitik schon bald wieder expansiver wird und die Kreditzügel gelockert werden. Vor die Wahl zwischen «ordnungspolitischem Wohlfelverhalten mit sozialen Unruhen» oder «Stimuli und falschen Anreizen» gestellt, dürfte sich Peking für Letzteres entscheiden. Achtet man nur auf die konjunkturellen Auswirkungen der Evergrande-Krise, ist schnelles Handeln unabdingbar, um eine Ansteckung anderer Immobilienentwickler und chinesischer Banken zu bekämpfen. Wir rechnen fest damit, dass dies geschehen wird. Auch eine (Teil-) Verstaatlichung von Evergrande ist eine Option.
- Das Wirtschaftswachstum hat bereits den Zenit hinter sich gelassen und schwächt sich langsam ab. Wir rechnen aber für nächstes Jahr mit einem hohen Wachstum, vorausgesetzt, dass keine erneuten Lockdowns durchgeführt werden (müssen). Derzeit sieht es nicht danach aus, da die Anzahl schwerer Covid-Fälle im Gegensatz zur Zahl neuer Fälle nicht stark ansteigt.
- Die Administration Biden hat Schwierigkeiten, ihr 3'500 Mrd. US-Dollar schweres Infrastrukturpaket zu verabschieden und mit den Erneuerungs- und Erweiterungsarbeiten zu beginnen. Es ist schwierig, alle gemässigten Demokraten mit an Bord zu holen. Gleiches gilt für die bald notwendige Erhöhung der Schuldenobergrenze («Debt-Ceiling»). Die Republikaner achten vor allem auf die Begrenzung der Staatsausgaben, wenn die Demokraten diese Ausgaben tätigen wollen, was derzeit der Fall ist. Aufgrund dieses «Konjunkturankurbelungsneides» werden die Republikaner gegen eine Erhöhung der Schuldenobergrenze votieren. Diese dürfte letztendlich zwar dennoch erhöht werden, möglicherweise jedoch erst auf Druck der Finanzmärkte.
- Da die Verflechtung der Finanzmärkte und deren Einfluss auf die Realwirtschaft derzeit aussergewöhnlich hoch ist, hätten schwache Finanzmärkte unmittelbar einen negativen Einfluss auf das weitere Wachstum. Ein grösserer Rückgang der Aktien-, Immobilien- oder Anleihenpreise würde mit hoher Wahrscheinlichkeit zu einem schnellen Ende des gegenwärtigen Wirtschaftsaufschwungs führen.

Geldpolitik

Bilanzsumme der EZB in Mio. EUR, seit 2001



Bilanzsumme People's Bank of China in 100 Mio. Yuan, seit 2001



Quelle: Bloomberg Finance L.P.

FED plant im November mit dem Tapering zu beginnen

- Die FED verkündete, dass sie im Falle von sich verbessernden Konjunkturindikatoren im November mit dem Tapering beginnen möchte. Die Anleiheaufkaufprogramme sollten im Laufe des nächsten Jahres beendet werden. Die Hälfte der Mitglieder des Federal Open Market Committee (FOMC) rechnen zudem mit einer Zinserhöhung im kommenden Jahr, während die andere Hälfte von unveränderten Zinsen ausgeht. Im Jahr 2023 und 2024 werden jeweils drei Zinserhöhungen in Aussicht gestellt.
- Die Finanzmärkte gehen derzeit nicht davon aus, dass die FED ihre Tapering- und Zinserhöhungsziele erreicht. Würde der Anleihenmarkt wirklich den FED-Ankündigungen glauben, hätte es zu einer grösseren Verschiebung der Zinskurve kommen müssen. Dies geschah bis jetzt nicht. Wir schliessen uns der Meinung der Finanzmärkte an: Die Normalisierungspolitik der FED ist unrealistisch, sie dürfte früher oder später scheitern.
- Die Inflationsraten dürften sich kurzfristig den lokalen Höchstständen annähern oder diese bereits überschritten haben. Ein Grund hierfür besteht darin, dass sich das Wachstum bereits wieder abgeschwächt hat. Somit ist mit weniger aggressiven Preiserhöhungen in Industrien, die über Kapazität operierten, zu rechnen. Zur Entspannung werden auch auslaufende Basiseffekte, insbesondere in den Bereichen Kraftstoffe und Gebrauchsgüter, die für einen hohen Anteil des Inflationsanstiegs verantwortlich waren, beitragen. Mittelfristig ist die Inflationsgefahr weiterhin präsent, da die Zentralbanken weiterhin ihre Bilanzen ausweiten und auch die höheren Geldmengenaggregate hohe Wachstumsraten verzeichnen. Die Geschwindigkeit, mit der das Geld umgeschlagen wird, dürfte während der Lockdowns ihre Tiefstände realisiert haben. Ein weiterer Rückgang scheint aus heutiger Sicht unplausibel. Die monetären Ingredienzien für einen nachhaltigen Inflationsanstieg sind somit vorhanden. Eine Voraussetzung dabei ist eine weiterhin positive Entwicklung an den Arbeitsmärkten, so dass auch Lohninflation zum Thema wird.
- Die EZB hat einmal mehr verkündigt, dass Sie ihre Leitzinsen so lange auf dem aktuellen oder einem noch tieferen Niveau halten möchte, bis die Inflation zwei Prozent erreicht und dann erstmal in der Nähe der Zielinflation verharrt.
- Mit geldpolitischen Mitteln möchte die EZB zudem gegen den Klimawandel kämpfen. Aus ordnungspolitischer Sicht ist diese Entwicklung hochproblematisch. Eigentlich sollte eine Zentralbank sich auf Inflations-, Beschäftigungs- und Finanzstabilitätsziele beschränken. Auch die EZB verwandelt sich immer mehr in eine zentrale Wirtschaftsplanungsbehörde mit Mikromanagement-Ansätzen, worunter die wirtschaftliche Effizienz leiden wird und die Konsumenten höhere Preise bezahlen müssen. Die EZB wird Klimastresstests bei Finanzinstituten durchführen und den Einfluss der globalen Erwärmung auf systemrelevante Kreditinstitute untersuchen. Der Kampf gegen den Klimawandel ist nicht kostenlos. Insbesondere Europa verzeichnet derzeit eine Energiepreis-inflation. Die Strompreise in Spanien haben sich gegenüber dem Vorjahr verdoppelt.
- Die prekäre finanzielle Situation der meisten Staaten (hohe Neuverschuldung und hohe Altschulden) bedeuten, dass der «Inflationwunsch», die Notwendigkeit negativer Realzinsen eher steigt, statt zu sinken.

Anlageklassen – Anleihen / Aktien

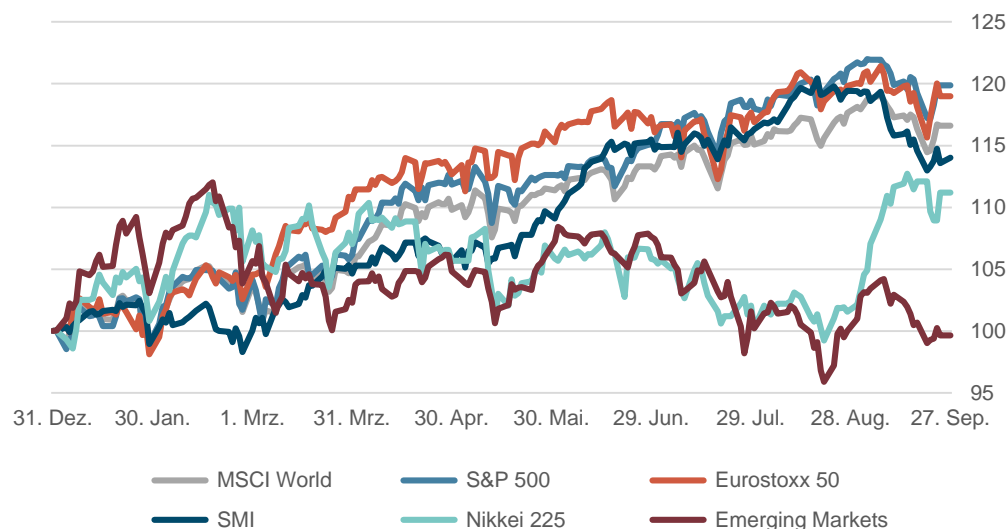
10-jährige Staatsanleihen, wichtigste Märkte, 5 Jahre, Renditen in %



Sehr ruhige Märkte

- Die Sitzung der FOMC-Mitglieder und der Beschluss, mit dem Zurückfahren der Anleihenkäufe noch dieses Jahr zu beginnen, hatte auf die US-Dollar-Zinskurve nur marginalen Einfluss. Entgegen landläufiger Vermutungen sank jedoch die Kurve am langen Ende (lange Laufzeiten) zuerst leicht, wodurch eine weitere Verflachung resultierte. Inzwischen ist die Zinskurve aber wieder deutlich steiler geworden. Für internationale Investoren aus Währungsräumen mit Negativzinsen sind US-Staatsanleihen noch immer eine gute Alternative zu ihren heimischen festverzinslichen Anlagen.
- Langfristig sind die Zentralbanken im Zusammenspiel mit den Finanzministerien weiterhin daran interessiert, mehr frisch gedrucktes Geld auszugeben und gleichzeitig die immensen Staatsschulden «wegzuinflationieren». Deshalb wird ein Rückbau der Kaufprogramme nur in sehr zaghaften Schritten erfolgen und kann auch jederzeit unterbrochen werden.
- Wie auch der Projektion des Leitzinspfades («Dot Plot») durch die FOMC-Mitglieder zu entnehmen ist, werden die Realzinsen aus diesem Grund negativ bleiben und möglicherweise eher noch etwas stärker ins Minus rutschen.

Aktienmärkte: Performance 2021, indiziert



China im Blickfeld

- Die Unruhe um den riesigen chinesischen Immobilienentwickler Evergrande ist berechtigt. Wohl wird es nicht zu einem «Lehman-Szenario» kommen, wie vielleicht da und dort befürchtet. Jedoch wird die von der chinesischen Regierung orchestrierte Abwicklung des illiquiden Konglomerates aufzeigen, wie man jetzt und in Zukunft mit internationalen Investoren umgehen wird. Hier werden möglicherweise bereits erste Folgen eines Paradigmenwechsels in China sichtbar, welcher zu einer Hinwendung «nach innen» führen könnte. China sieht sich nicht mehr in der Rolle des Juniors, man ist erwachsen geworden.
- Insgesamt befinden wir uns an den Aktienmärkten in einem weit fortgeschrittenen Zyklus. Das Wachstum der Zentralbankbilanzen ist einer der wichtigsten Treiber der Märkte geworden, Fundamentaldaten und Bewertungen spielen im Moment eine untergeordnete Rolle. Interessant dabei ist, dass sich die Stimmung bei den Anlegern deutlich verschlechtert hat. Gemäss einer neusten Investorenfrage in den USA bezeichnen sich nur noch 30% der Befragten als «Bullen» gegenüber 55% noch im April dieses Jahres.
- Die anstehende Berichterstattung der Unternehmensgewinne für das dritte Quartal steht an. Im Gegensatz zu den beiden vorherigen Quartalen scheinen uns die Erwartungen eher ambitioniert. Im Falle von Enttäuschungen könnte dies für erneute Rücksetzer an den Börsen sorgen.

Quelle: Bloomberg Finance L.P.

Anlageklassen – Währungen und andere Anlagen

USD/CHF, 2 Jahre



Weiterhin ruhig

- Der ruhige Seitwärtstrend im US-Dollar hält weiterhin an, begleitet von ausserordentlich niedriger Volatilität. Obschon sich einige Mitglieder des FOMC-Komitees auf ihrer Zinsprognose nach oben bewegten und auch mehr Details zum «Tapering-Fahrplan» bekannt wurden, war der Einfluss auf den Greenback gering.
- Spiegelbildlich dazu verhält es sich auch mit den Bandbreiten der anderen Währungspaare, welche in sehr engen Bahnen verlaufen. Wir gehen für den Moment davon aus, dass sich der USD gegenüber dem CHF weiter in einem Seitwärtskanal zwischen 90 und 93 Rappen pro US-Dollar bewegen wird.
- Die Ausgangslage vor den deutschen Wahlen verspricht einige Spannung. Auch nach der Wahl könnte es Monate dauern, bis eine Regierung gebildet werden kann. Das Erstarren des Schweizer Franken zum Euro ist somit als eine Art «Unsicherheitsprämie» zu interpretieren. Wie von uns stets betont, führt jegliche politische Unsicherheit in Europa zu einem stärkeren Schweizer Franken, weshalb wir von überdurchschnittlich hohen Allokationen in Fremdwährungen abraten.

Goldpreis in \$ pro Unze, 5 Jahre



Goldpreis beruhigt sich wieder – Kryptowährungen unter Druck

- Der Preis für die Unze Gold hat sich nach einem kurzen und heftigen Rückschlag wieder erholt und handelt zwischen 1'760 und 1'800 US-Dollar pro Unze. Wie auch bei den Währungen hatte der Ausgang des FOMC-Meetings keinen nennenswerten Einfluss auf die Preisgestaltung. Denn auch bei den Realrenditen, welche in der Regel den Goldpreis viel deutlicher beeinflussen, war keine grosse Veränderung zu erkennen.
- Für Investoren, welche an eine fortwährende und sich beschleunigende Inflationierung der Fiat-Währungen glauben, ist physisches Gold als Realwert einer der sicheren Häfen und unersetzlich.
- Die aktuellen Kurse stellen für uns weiterhin Kaufgelegenheiten dar. Wir würden auch die Aktien von Goldproduzenten als attraktiv bezeichnen. Die grossen Produzenten sind nach Jahren der Konsolidierung in der Industrie mit gesunden Bilanzen unterwegs und verfügen über einen Hebel zu einem steigenden Goldpreis.
- Kryptoanlagen kamen erneut unter Druck nachdem China erklärte, dass sämtliche Aktivitäten rund um Cyberdevisen als illegal angesehen werden und Kryptobörsen jegliche Dienstleistungen für Kunden in China unterlassen müssen.

Quelle: Bloomberg Finance L.P.



Anlagestrategie 4. Quartal 2021

		Anlagestrategie 4. Quartal 2021					
		Einkommen	+/-	Ausgewogen	+/-	Dynamisch	+/-
Anlagesitzung vom: 27.09.2021							
Defensiv	Liquidität	10%	0%	8%	0%	7%	0%
	Obligationen	50%	0%	30%	0%	15%	0%
	inkl. Obligationenfonds						
Offensiv	Aktien	25%	0%	50%	0%	65%	0%
	inkl. Aktienfonds + ETF						
	Andere Anlagen	15%	0%	12%	0%	13%	0%
	Immobilien, Rohstoffe, Gold, strukturierte Produkte usw.						
		100%		100%		100%	

Disclaimer

Impressum: Investment Center Aquila AG

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Ansichten beruhen auf Quellen, die wir als zuverlässig erachten. Dennoch können wir weder für die Zuverlässigkeit noch für die Vollständigkeit oder Richtigkeit dieser Quellen garantieren. Sämtliche Informationen werden ohne Mängelgewähr und ohne ausdrückliche oder stillschweigende Zusicherungen oder Gewährleistungen zur Verfügung gestellt. Diese Informationen und Ansichten dienen rein zu Informationszwecken und begründen weder eine Aufforderung noch ein Angebot oder eine Empfehlung zum Erwerb oder Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit sonstiger Transaktionen. Interessierten Investoren empfehlen wir dringend, ihren persönlichen Anlageberater zu konsultieren, bevor sie auf der Basis dieses Dokumentes Entscheidungen fällen, damit persönliche Anlageziele, finanzielle Situation, individuelle Bedürfnisse und Risikoprofil sowie weitere Informationen im Rahmen einer umfassenden Beratung gebührend berücksichtigt werden können. Wir übernehmen keine Haftung für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit der bereitgestellten Informationen und Ansichten. Soweit gesetzlich zulässig schliessen wir jede Haftung für direkte, indirekte oder Folgeschäden aus, einschliesslich entgangenen Gewinns, die aufgrund der publizierten Informationen entstehen.

Weitere Rahmenbedingungen

Referenzwährung: Schweizer Franken (CHF)

Währungsanteile:

CHF (Referenzwährung)	min. 50 %
EUR, USD	max. je 20 %
GBP	max. 15 %
Übrige	max. 20 % (pro Währung max. 10 %)

Bei den Anlagekategorien sind Abweichungen von +/- 5 % möglich.

Die Luft wird immer dünner und die Marktteilnehmer nervöser. Nachdem der Schweizer Aktienindex SMI zu Beginn des Quartals noch knapp unter 12'000 Punkten lag, konnte er in den ersten zwei Monaten kontinuierlich weiter zulegen und erreichte Mitte August einen historischen Höchststand von 12'573 Punkten. Im September haben jedoch zwei Ereignisse die Aktienmärkte einbrechen lassen. Die erwartete Pleite des chinesischen Immobiliengiganten Evergrande sowie die Bewegung an der amerikanischen Zinsfront. Diese zwei Ereignisse zeigten, wie labil und anfällig die Aktienmärkte sind. Der SMI verlor dadurch knapp 1'000 Punkte und lag per Ende September auf dem Niveau von Anfang Juni. Seit Jahresbeginn konnte der Schweizer Leitindex knapp 9 % oder 950 Punkte zulegen. Für das 4. Quartal 2021 erwarten wir unsichere und nervöse Aktienmärkte. Wir glauben jedoch, dass die aktuellen Kurse mehr oder weniger gehalten werden. Entscheidend wird sein, ob die Unternehmungen die hohen Erwartungen der Analysten erfüllen können. Zudem wird sich zeigen, ob die Regierung Biden die enormen Investitionen in die Infrastruktur finanzieren kann. Dazu müsste das Parlament Ja sagen zur Erhöhung der Schuldenobergrenze.

Während es in Europa an der Zinsfront eher ruhig blieb, kündigte die amerikanische Zentralbank (FED) an, dass sie die Anleihsenkäufe im Laufe des nächsten Jahres beenden möchte. Voraussetzung ist jedoch, dass sich die Konjunkturdaten weiter verbessern. Bedenklich ist auch die noch nie dagewesene Verschuldung vieler Staaten weltweit. Die Auswirkungen sind nicht absehbar.

Wir wünschen Ihnen goldene Herbsttage und danach eine besinnliche Adventszeit. Besten Dank für Ihr Vertrauen.