

# Globale Anlagestrategie

Zweites Quartal 2021

# Übersicht

---

- ❑ US-Wirtschaft zentral für die Kapitalmärkte: Markante Erholung in den kommenden Monaten, getragen von der rasch zunehmenden Verfügbarkeit von Impfstoffen und massiven Stimulus-Programmen.
- ❑ Temporär deutlicher Anstieg der Inflation in den kommenden Monaten. Mittelfristig bleibt eine verhaltene Inflation das wahrscheinlichste Szenario.
- ❑ Fed: Nullzinspolitik und Anleihekäufe. Fed toleriert Anstieg der Anleihe-Renditen.
- ❑ Aktienmärkte:
  - Steigende Anleihe-Renditen und Börsen: Analyse der vergangenen 30 Jahre.
  - Fortgesetzte Rotation in Richtung Value-Aktien.

# Inhalt

---

Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – USA wird sich rasch erholen	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Fed bestätigt Zinspfad	Seite 27
Teil 4: Anleihen – Wende bei den Rating-Trends	Seite 29
Teil 5: Weltwährungen – US-Zinsen stabilisieren den Dollar	Seite 37
Teil 6: Hedge Funds und Immobilien	Seite 41
Teil 7: Aktienmärkte – Fortgesetzte Stil-Rotation	Seite 43
Teil 8: Rohstoffe – Zyklisch gestützt	Seite 56
Teil 9: Anlagestrategie – Investiert bleiben	Seite 61

# Teil 1: Performance-Übersicht

Vor allem die zyklischen (u.a. der MSCI Small Cap) und qualitativ eher schwächeren Börsensegmente (zu diesen gehörten auch viele Value-Aktien) haben im ersten Quartal von der anstehenden wirtschaftlichen Normalisierung in den USA, der weltweit bedeutendsten Wirtschaft, profitiert. Der MSCI Schwellenländer Asien hat, als Pandemiegewinner und Growth-Index, seit Mitte Februar korrigiert.

## Hauptwährungen (handelsgewichtet)

	Veränderung	
	1Q21*	2020
Euro	-1.9%	6.9%
US-Dollar	2.7%	-3.1%
Schweizer Franken	-3.5%	4.2%
Pfund Sterling	4.2%	-2.0%
Japanischer Yen	-4.7%	1.3%
Chin. Renminbi	2.6%	3.4%
Indische Rupie	1.9%	-5.7%
Brasil. Real	-6.9%	-22.8%
Russischer Rubel	1.1%	-19.9%

\*Daten per 31. Mrz. 2021. Quelle: Indexanbieter

## Globale Finanzmärkte

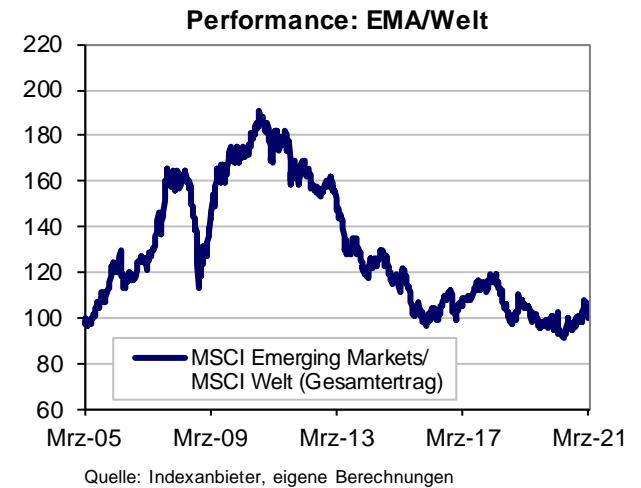
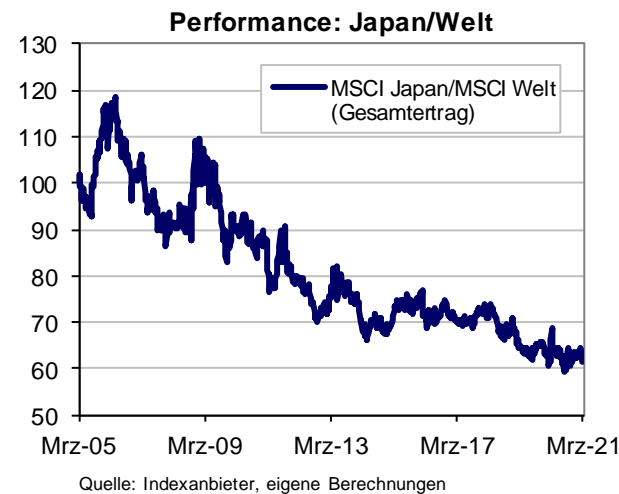
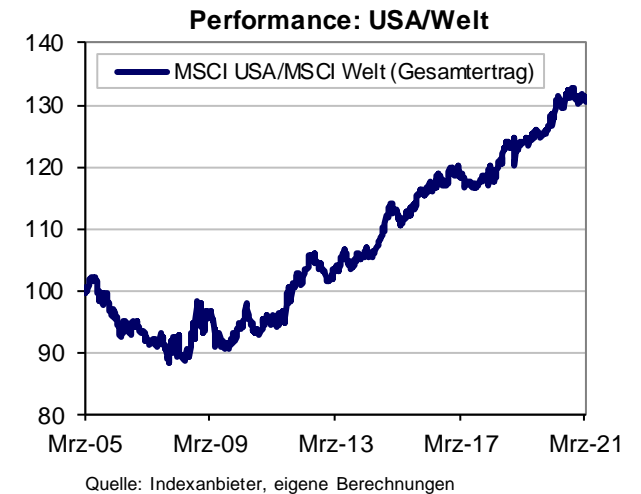
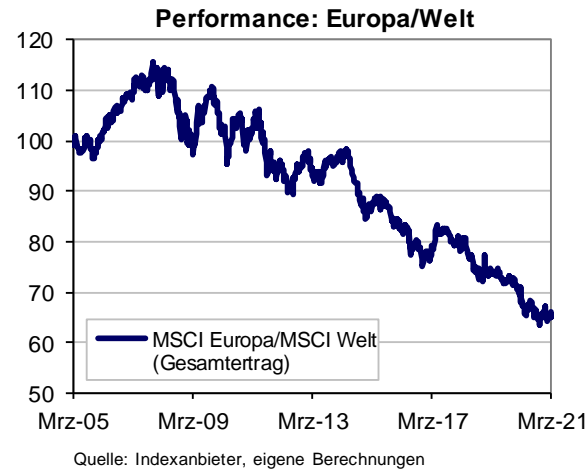
	EUR-Performance		CHF-Performance		USD-Performance	
	1Q21*	2020	1Q21*	2020	1Q21*	2020
<b>Aktienmärkte</b>						
<b>MSCI Welt</b>	<b>8.5%</b>	<b>4.7%</b>	<b>10.9%</b>	<b>4.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>14.1%</b>
MSCI Growth	3.0%	21.8%	5.4%	21.5%	-0.9%	32.7%
MSCI Value	13.8%	-11.5%	16.4%	-11.7%	9.5%	-3.6%
MSCI Small Cap	13.1%	5.0%	15.6%	4.8%	8.7%	14.4%
Stoxx Europe 600	7.9%	-4.0%	10.4%	-4.3%	3.8%	4.5%
DAX (ohne Dividenden)	9.0%	0.4%	11.4%	0.2%	4.8%	9.4%
Swiss Market Index	1.3%	1.0%	3.6%	0.8%	-2.6%	10.1%
USA (S&P 500)	9.6%	6.7%	12.1%	6.5%	5.4%	16.3%
Nasdaq	5.3%	31.8%	7.7%	31.5%	1.2%	43.6%
Japan (Topix)	5.1%	1.2%	7.5%	1.0%	1.1%	10.3%
<b>Aktien Schwellenl. (MSCI)</b>	<b>6.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>8.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>2.2%</b>	<b>15.8%</b>
Schwellenl. Asien	6.6%	15.6%	9.1%	15.4%	2.5%	26.0%
<b>Anleihen</b>						
Deutschland (5-7 J.)	-1.0%	1.3%	1.2%	1.1%	-4.8%	10.4%
Schweiz (5-7 J.)	-3.2%	0.6%	-1.0%	0.3%	-6.9%	9.6%
Europa, Unternehm. Inv. Grade	-0.8%	2.8%	1.4%	2.5%	-4.6%	12.0%
Europa, hochverz. Anleihen	1.5%	2.3%	3.8%	2.1%	-2.4%	11.4%
USA (5-7 J.)	0.4%	-0.4%	2.7%	-0.7%	-3.4%	8.5%
USA Untern. Inv. Grade	-2.0%	2.0%	0.2%	1.7%	-5.8%	11.1%
USA hochverz. Anleihen	4.7%	-1.7%	7.0%	-1.9%	0.6%	7.1%
Schwellenl. (Hartwährungen)	-2.0%	-3.5%	0.2%	-3.7%	-5.8%	5.2%
<b>Rohstoffe</b>						
Erdöl (Brent)	29.2%	-29.3%	32.1%	-29.4%	24.2%	-23.0%
Industriemetalle	13.8%	5.9%	16.3%	5.7%	9.4%	15.4%
Gold (US\$/Unze)	-7.7%	14.8%	-5.6%	14.6%	-11.2%	25.1%
<b>Hedge Funds</b>						
Hedge Fund of Funds	6.3%	1.7%	8.8%	1.5%	2.2%	10.9%

\*Daten per 31. Mrz. 2021. Hedge Funds bis zum letztverfügbaren Monatsende. Quelle: Indexanbieter

# Regionale Börsen-Trends

Wir argumentieren seit längerem, dass sich der US-Markt in einer Welt mit tiefem Wachstum überdurchschnittlich gut entwickelt, was auch mittelfristig der Fall bleiben dürfte.

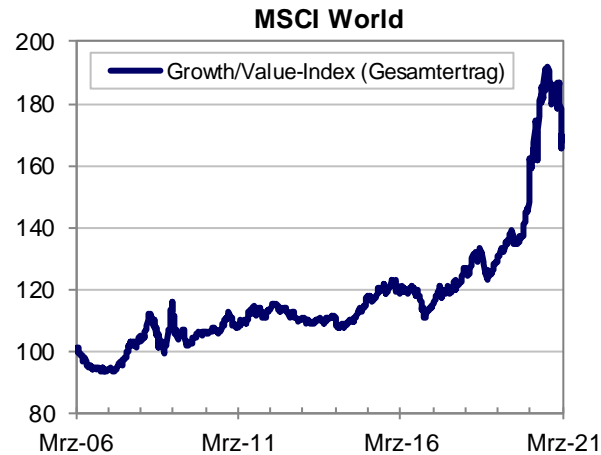
Die defensivere Marktstruktur der USA (deutlich geringerer Anteil an Finanzwerten als in Europa) hat besonders während der Coronakrise geholfen. Da sich die enorm starke Performance des Technologiesektors (mit hoher Indexgewichtung in den USA) in diesem Jahr nicht wiederholen dürfte, stehen die Chancen für Europas Börsen in diesem Jahr etwas besser als üblich.



# Value, Growth und Small-Caps

Value-Aktien (d.h. Aktien mit unterdurchschnittlicher Bewertung, wenig Gewinnwachstum, aber meist überdurchschnittlicher Dividenden-Rendite) des MSCI World haben einen Teil der während der Pandemie erlittenen Verluste gegenüber Wachstumswerten (v.a. Technologie) aufgeholt. Während wir mittelfristig Growth bevorzugen, dürfte die Aufholjagd der Value-Titel noch nicht vorüber sein.

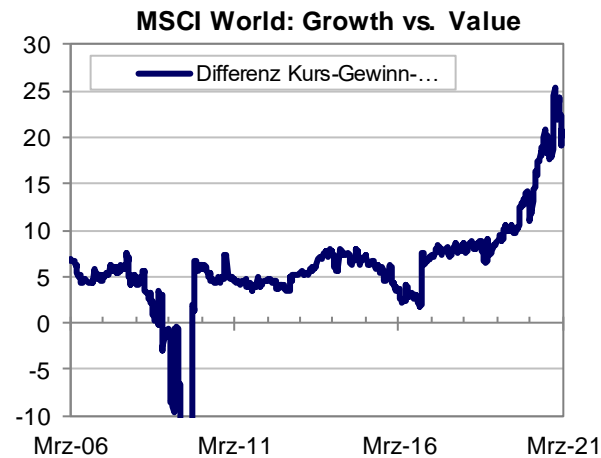
Kleinere Unternehmen haben während der Pandemie viel stärker als Grossunternehmen verloren, haben in den letzten Monaten aber markant aufholen können. Bewertungsseitig dürfte für das Segment kleinerer und mittelgrosser Unternehmen noch Potenzial bestehen.



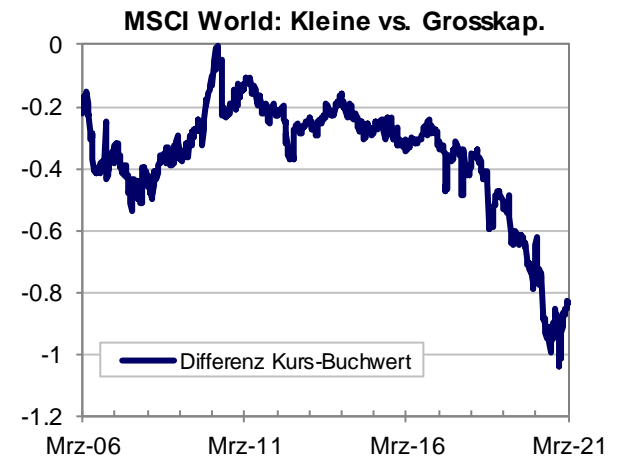
Quelle: Indexanbieter



Quelle: Indexanbieter

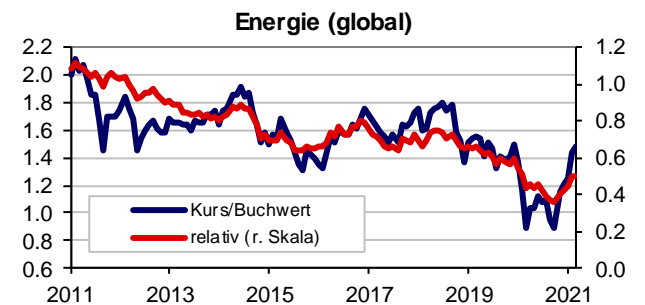
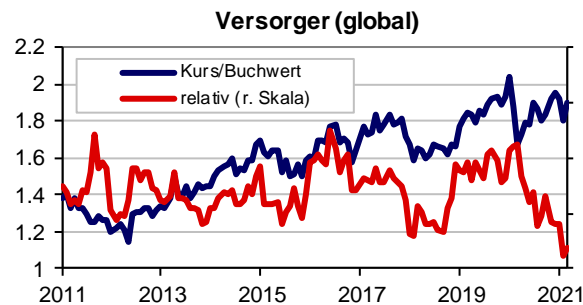
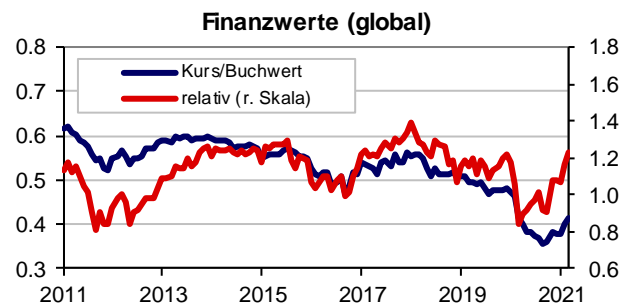
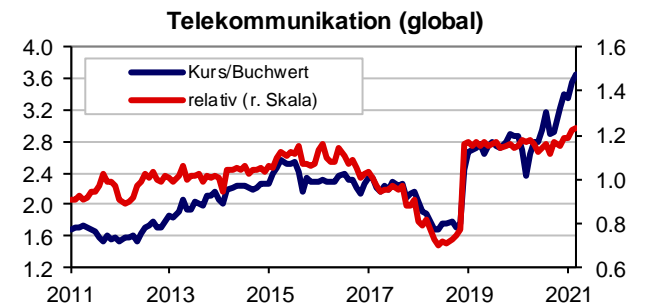
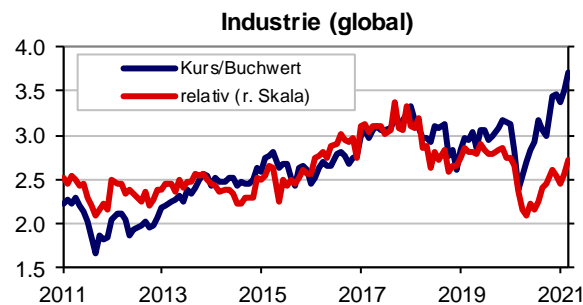
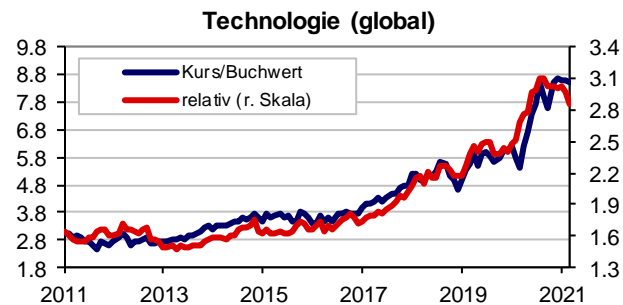
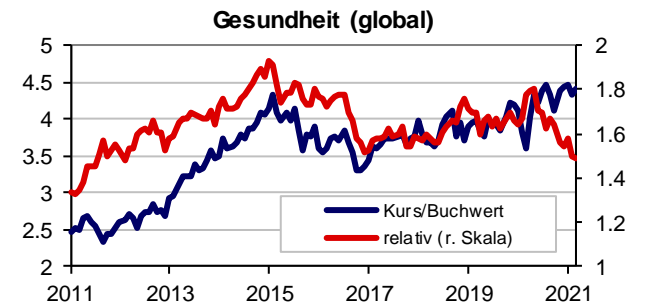
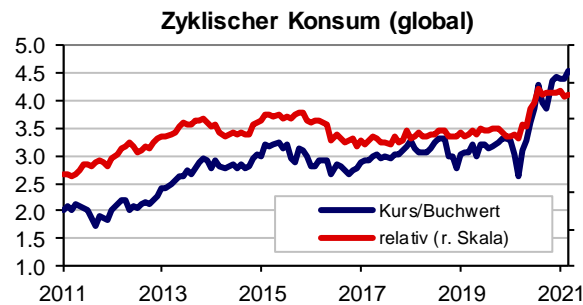
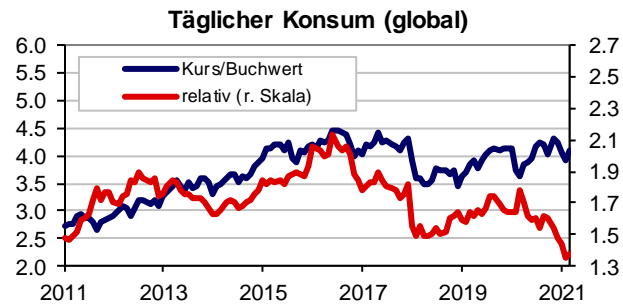


Quelle: Indexanbieter



Quelle: Indexanbieter

# Kurs/Buchwert (absolut und relativ zum MSCI World)



# Branchen-Trends: Fortgesetzt zyklische Präferenz

Seit Jahresbeginn haben v.a. zyklische Branchen (im Technologiesektor sind Hardware und Halbleiter zyklisch, nicht aber Software und Services) und hier besonders Energie und Finanzwerte (beides auch typische Value-Branchen), in Europa auch der zyklische Konsum (geprägt von Automobilwerten), überdurchschnittlich gut abgeschnitten. Wir erwarten vorerst noch eine Fortsetzung dieser Trends, bleiben mittelfristig aber bei unseren Branchen-Favoriten (Konsum, Gesundheit, Technologie und ausgewählte Industrierwerte).

## Aktienmarkt-Sektoren

	Europa (Stoxx Europe 600)						USA (S&P 500)					
	Rendite		Index- gewicht	Performance			Rendite		Index- gewicht	Performance		
	Divid.	FCF		1Q21*	2020	3 Jahre*	Divid.	FCF		1Q21*	2020	3 Jahre*
<b>Nachfragestabile Branchen</b>	<b>3.1</b>	<b>5.9</b>	<b>31.6</b>	<b>2.3%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>20.4%</b>	<b>2.4</b>	<b>4.5</b>	<b>23.5</b>	<b>2.0%</b>	<b>7.2%</b>	<b>35.8%</b>
Konsum, täglicher Bedarf	3.0	6.4	10.2	2.3%	-6.0%	11.6%	2.7	5.0	6.2	0.9%	7.6%	29.7%
Gesundheit	2.6	4.8	13.9	1.0%	-3.4%	29.8%	1.7	5.4	13.0	2.6%	11.4%	44.4%
Telekommunikation	4.0	13.0	3.2	12.4%	-16.1%	-10.2%	4.8	9.9	1.6	2.0%	-11.2%	5.5%
Versorger	4.3	2.5	4.2	-1.0%	7.8%	34.3%	3.4	-4.3	2.7	1.3%	-2.8%	26.2%
<b>Finanzwerte</b>	<b>4.2</b>	<b>-</b>	<b>19.0</b>	<b>13.0%</b>	<b>-14.3%</b>	<b>-0.6%</b>	<b>2.0</b>	<b>-</b>	<b>14.0</b>	<b>15.1%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>25.6%</b>
<b>Konjunktursensitive Branchen</b>	<b>2.3</b>	<b>4.1</b>	<b>49.4</b>	<b>10.7%</b>	<b>3.1%</b>	<b>31.7%</b>	<b>0.9</b>	<b>3.0</b>	<b>62.5</b>	<b>5.1%</b>	<b>29.8%</b>	<b>72.7%</b>
Zyklischer Konsum	1.9	4.6	13.4	11.4%	4.3%	32.7%	0.5	2.9	21.7	4.8%	31.7%	71.9%
Industrie	2.0	4.5	16.7	10.2%	2.8%	32.7%	1.5	2.3	8.9	11.4%	9.0%	33.6%
Technologie	0.8	2.7	7.1	11.2%	13.9%	56.4%	1.0	3.6	26.4	0.2%	42.2%	101.2%
Energie	4.2	3.2	4.5	10.3%	-25.3%	-13.6%	4.4	0.9	2.8	30.5%	-37.3%	-25.1%
Basis-Industrie	3.9	4.3	7.7	10.6%	8.2%	31.1%	1.9	4.3	2.7	9.1%	18.1%	39.5%
<b>Gesamtmarkt</b>	<b>2.9</b>	<b>4.8</b>	<b>100.0</b>	<b>7.9%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>16.1%</b>	<b>1.5</b>	<b>3.4</b>	<b>100.0</b>	<b>5.4%</b>	<b>16.3%</b>	<b>49.9%</b>

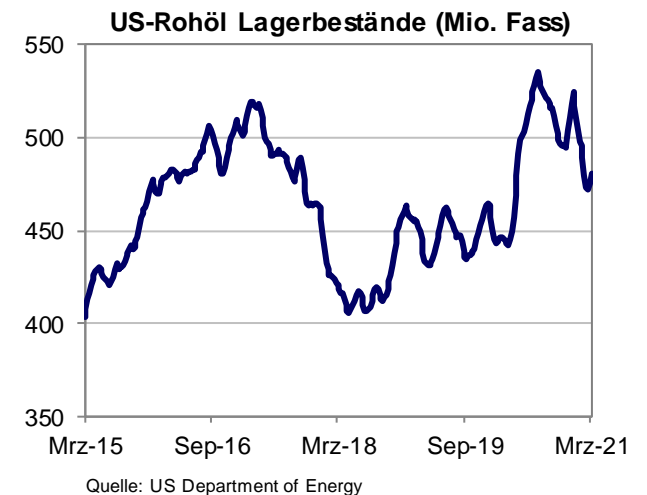
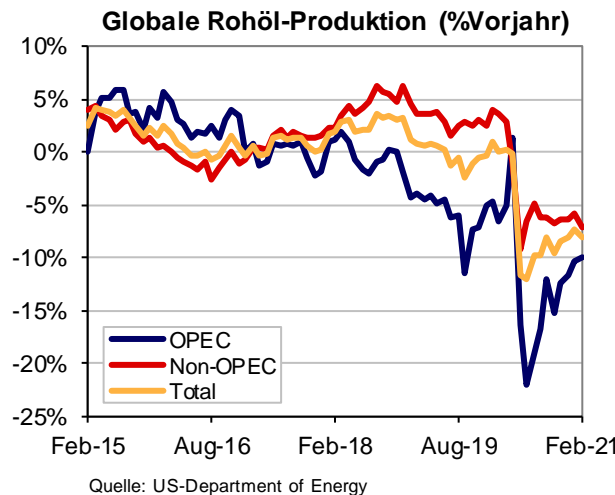
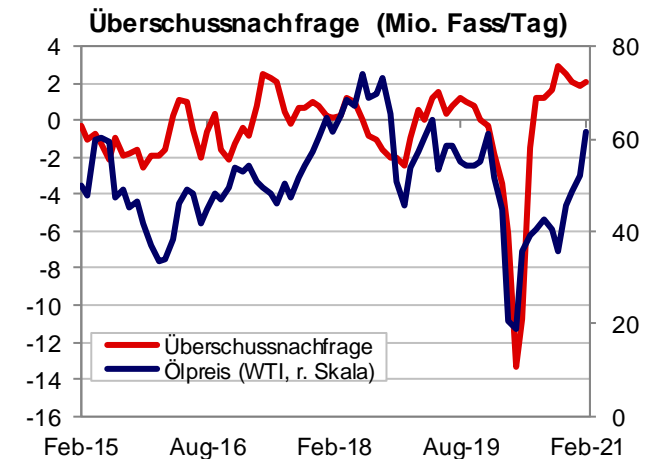
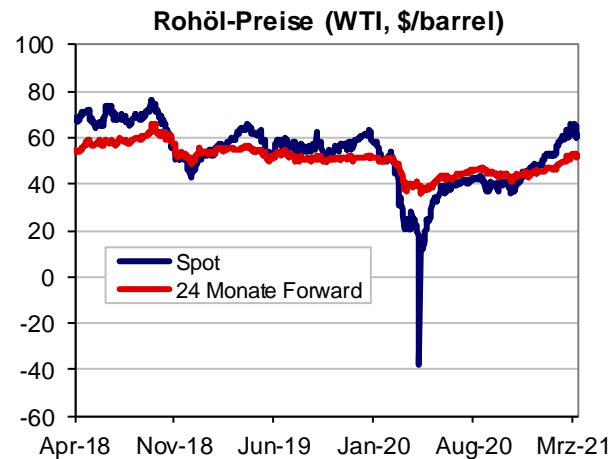
\*Daten per 31. März 2021. Quelle: Indexanbieter, eigene Berechnungen



# Erdölmarkt: Leicht im Defizit

Da OPEC+ (inkl. Russland) die Produktion knapp hält (angekündigte Kürzungen Saudi Arabiens, keine Ausweitung der OPEC+ Produktion trotz wirtschaftlicher Erholung), bleiben die Ölpreise gut gestützt. Zudem führen wetterbedingte Störungen bei der Produktion in den USA und ein global höherer Bedarf aufgrund eines überdurchschnittlich kalten Winters zu einem rascher als gedachten Lagerabbau. Deshalb sind die Ölpreise etwas eher gestiegen als erwartet.

Wir gehen mittelfristig von einem Brent-Preis von 60-65 US-Dollar pro Fass aus, erachten aber in den kommenden Monaten ein fortgesetztes Überschieszen als wahrscheinlich.



---

Die R & A Group ist ein unabhängiges, auf Finanzmarkt-Analysen und Vermögensverwaltung spezialisiertes Unternehmen. Die R & A Group zeichnet sich aus durch ein umfangreiches Investment Research mit einem Schwerpunkt in den Bereichen Anlagestrategie und Aktienselektion.

Das 2001 gegründete Unternehmen ist eine Aktiengesellschaft mit Sitz in Zürich und Mitglied des führenden Branchenverbandes VSV (Verband Schweizerischer Vermögensverwalter).

***Investment-  
Research at Work™***

Disclaimer: Wir übernehmen keine Gewährleistung für die Richtigkeit der Informationen in diesem Dokument, obgleich die Informationen auf Quellen beruhen, die wir für verlässlich halten. Wir sind unabhängig und haben keine Geschäftsverbindungen mit Unternehmen, die in diesem Dokument erwähnt sind. Ansichten, Schätzungen und Prognosen in diesem Dokument reflektieren unsere Beurteilung zum Zeitpunkt des Schreibens. Wir haben keine Verpflichtung, dieses Dokument zu aktualisieren, zu ändern oder zu ergänzen oder den Leser zu benachrichtigen, wenn sich Ansichten, Schätzungen oder Prognosen ändern oder nicht mehr akkurat sind. Dieses Dokument ist ausschliesslich zu Informationszwecken bestimmt und stellt keine Offerte zum Kauf oder Verkauf von Aktien oder anderen Wertschriften oder jede andere Anlageentscheidung dar. Dieses Dokument darf Personen in den USA, Grossbritannien und anderen Ländern, die dies allenfalls untersagen, nicht abgegeben werden.

Die Datenquellen sind jeweils vermerkt (ausgenommen sind Kursgraphiken; hier stammen die Daten von Börsen oder Indexanbietern).

© R & A Group Research & Asset Management AG · Bodmerstrasse 3 · CH-8002 Zürich · Telefon +41-44-201 07 20 · e-Mail [info@ragroup.ch](mailto:info@ragroup.ch) · [www.ragroup.ch](http://www.ragroup.ch)