

Globale Anlagestrategie

Drittes Quartal 2021

Übersicht

Weltwirtschaft

- Europa und die USA befinden sich inmitten eines kräftigen, vom Konsum getragenen Aufschwungs.
- Die Wirtschaftsprognosen werden global weiter nach oben revidiert.

Spezialthema Inflation

- Vorübergehender Preisdruck, derzeit fast ausschliesslich in den USA.
- Inflationsprognosen weit weniger treffsicher als Konjunkturprognosen. Tiefe Inflation bleibt mittelfristig das wahrscheinlichste Szenario.

Kapitalmärkte

- Wirtschaft und Unternehmensgewinne sprechen für positive zugrundeliegende Börsen-Trends.
- Rückgang des Wachstumsmomentums und US-Inflation als mögliche Stolpersteine in den Sommermonaten.

Inhalt

Teil 1: Performance-Übersicht	Seite 4
Teil 2: Weltwirtschaft – Konsumgetragener Aufschwung	Seite 5
Teil 3: Geldpolitik – Fed passt Zinsausblick an	Seite 33
Teil 4: Anleihen – Weiterhin tiefe Kreditaufschläge	Seite 35
Teil 5: Weltwährungen – Uneinheitlicher Dollar-Trend	Seite 42
Teil 6: Hedge Funds und Immobilien	Seite 46
Teil 7: Aktienmärkte – Normalisierung der Erträge	Seite 48
Teil 8: Rohstoffe – Derzeit noch im Aufwind	Seite 59
Teil 9: Anlagestrategie – Investiert, trotz Stolpersteinen	Seite 64

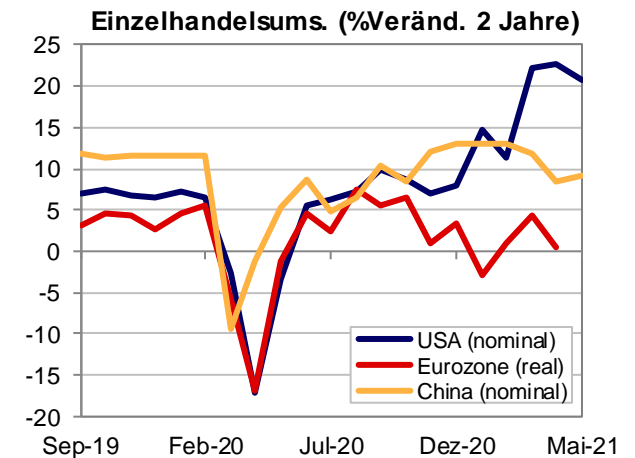
Teil 2: Weltwirtschaft – Konsumgetragener Aufschwung

Die wirtschaftliche Entwicklung folgt dem im letzten November verfassten Drehbuch. Aufgrund der dazumal bekannt gewordenen hohen Wirksamkeitsprofile von Impfstoffen wurden Herdenimmunität in führenden Volkswirtschaften und eine Normalisierung der wirtschaftlichen Aktivität in diesem Jahr realistisch.

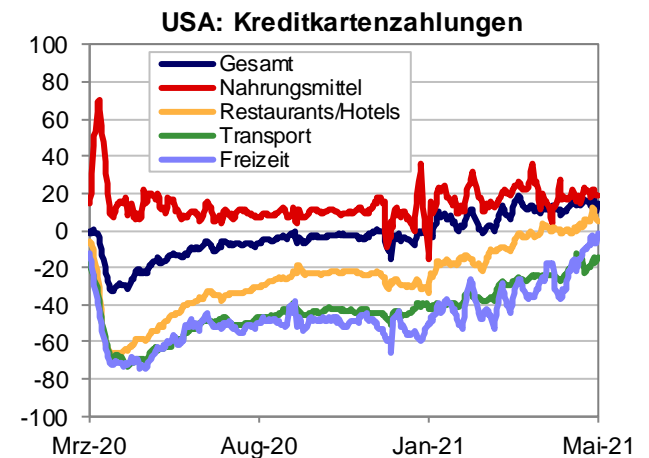
Zentral für den aktuellen wirtschaftlichen Aufschwung in Europa und den USA sind die Konsumenten. Die Kaufkraft ist hoch, gestützt durch in den Lockdowns angehäuften Ersparnisse. In den USA haben staatliche Unterstützungsprogramme (besonders Direktzahlungen an Haushalte im Januar und März) die Einzelhandelsumsätze in ungeahntem Mass beflügelt. Die Kreditkartendaten zeigen, dass sich auch die von der Pandemie stark betroffenen Segmente (Restaurants/Hotels, Transport und Freizeit) in den letzten Wochen deutlich erholen konnten.

Die enormen Stimulus-Programme der USA dürften die Engpässe bei Rohstoffen, globalen Lieferketten und in einigen Güterkategorien noch verstärkt haben. Lieferengpässe wirken sich in gewissen Bereichen negativ auf die Wirtschaft aus, gefährden die Normalisierung insgesamt aber nicht.

Die Inflation steigt aufgrund vorübergehender Kapazitätsengpässe derzeit in den USA, während in der Eurozone bislang eher überraschend kein Preisdruck in den monatlichen Daten für die Konsumentenpreise erkennbar ist. Wir gehen weiterhin davon aus, dass der Preisdruck in den USA zum Jahresende hin nachlässt. Mittelfristig erwarten wir, dass sich die Inflation innerhalb der Bandbreiten der letzten Jahre bewegt.



Quelle: Nationale Statistiken



Quelle: Opportunity Insights, Affinity Solutions

Übersicht und Prognose

Die Tabelle zeigt die Konsens-Prognosen (der Mittelwert führender Prognostiker) und, sofern solche nicht verfügbar sind, IWF-Schätzungen. Die Wachstumsprognosen für 2021 hängen stark von den Distanzierungsmassnahmen ab, die in den USA weit früher gelockert wurden als in Europa. Die Inflationsprognosen weisen auf nachlassenden Preisdruck 2022 hin.

Übersicht Weltwirtschaft: Konsens-Prognosen

	BIP-Wachstum			Welt-Anteil*			Inflation			Leist.- bil.*	Arbeitsrate		Staatshaushalt*			Staatsschuld		Bevölk. (Mio.)
	2020	2021	2022	Bevölk.	BIP	Wachst.	2020	2021	2022		2020	2021	2020	2021	2022	2020	2021	
Eurozone	-6.8	4.3	3.8	5.6	16.2	15.4	0.3	1.8	1.2	2.8	8.0	8.3	-7.6	-6.7	-3.3	97	98	342
Deutschland	-5.3	3.4	3.4	1.1	4.7	4.0	0.4	2.5	1.1	7.6	6.0	5.9	-4.2	-5.5	-0.4	69	70	80
Frankreich	-8.3	5.7	4.2	0.9	3.3	3.5	0.5	1.5	1.2	-2.1	8.2	8.4	-9.9	-7.2	-4.4	113	115	68
Italien	-8.9	4.6	3.6	0.8	2.4	2.2	-0.1	1.3	0.9	3.5	9.4	10.2	-9.5	-8.8	-5.5	156	157	62
Spanien	-11.4	5.9	4.7	0.7	1.7	2.0	-0.3	1.6	1.3	1.0	16.0	16.0	-11.5	-9.0	-5.8	117	118	50
Grossbritannien	-10.1	6.4	5.1	0.9	3.4	4.3	0.9	1.6	1.9	-3.9	4.6	5.2	-13.4	-11.8	-6.2	104	107	66
Schweiz	-3.3	3.4	2.8	0.1	0.9	0.6	-0.7	0.3	0.3	6.7	3.2	3.3	-2.6	-3.4	-0.7	43	45	8
Schwelmländer Europa	-2.7	3.9	3.9	6.3	6.3	6.1	5.4	7.2	5.4	0.6	7.4	7.0	-	-	-	38	37	474
Russland	-3.5	3.3	3.8	1.9	2.0	1.9	3.4	5.3	3.4	3.9	5.9	5.2	-4.1	-0.8	-0.3	19	18	142
USA	-3.5	6.6	3.5	4.4	26.0	22.8	1.3	3.5	2.4	-3.9	8.1	5.5	-15.8	-15.0	-6.1	127	133	335
Latein-Amerika	-6.9	5.0	3.1	8.5	6.3	4.9	6.4	7.2	6.6	0.0	10.8	10.5	-8.7	-5.7	-4.5	77	75	647
Brasilien	-4.5	4.0	2.6	2.8	2.3	1.5	3.2	5.5	4.0	-0.6	13.4	14.1	-13.4	-8.3	-7.2	99	98	212
Japan	-5.1	2.6	2.5	1.7	6.2	3.9	0.0	0.1	0.7	3.6	2.8	2.9	-12.6	-9.4	-3.8	256	256	126
Asien (ohne Japan)	1.4	5.4	5.0	52.4	28.8	36.0	2.3	2.2	2.2	2.0	-	-	-	-	-	-	-	3975
China	2.3	8.5	5.6	18.4	17.4	24.2	2.5	1.5	1.9	1.6	3.8	3.8	-11.4	-9.6	-8.7	67	70	1394
Indien	4.2	-7.5	6.9	17.5	3.5	6.0	4.8	6.2	4.1	-1.2	-	-	-12.3	-10.0	-9.1	90	87	1326
Afrika/Naher Osten	-3.7	3.0	4.0	20.2	5.9	5.9	9.7	8.8	7.3	-3.2	-	-	-8.9	-6.6	-5.1	56	56	1535
Welt	-3.1	5.1	4.0	100	100	100	2.4	3.3	2.7	-	-	-	-	-	-	-	-	7585

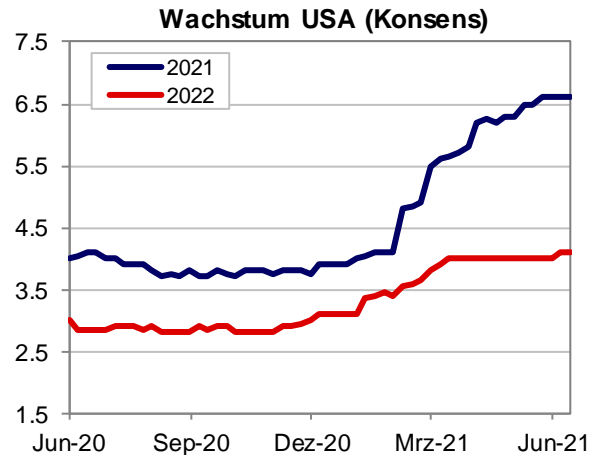
Anmerkung: *in % des Bruttoinlandsprodukts/BIP (wenn nicht anders vermerkt: 2022). Quelle: Nationale Statistiken, Prognosen Bloomberg-Konsens und IWF, eigene Berechnungen

Konsens-Schätzungen globales Wachstum

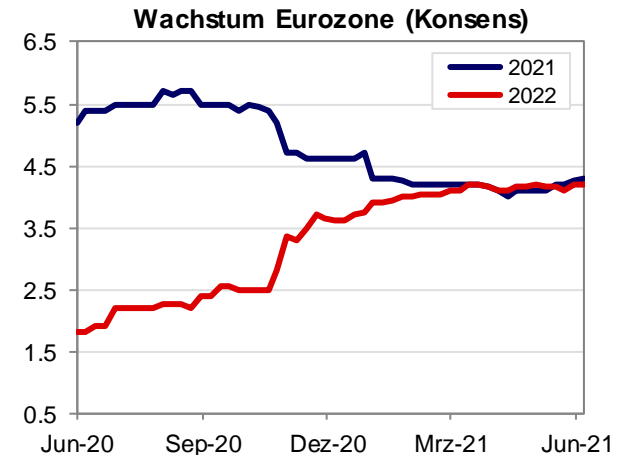
In der für die Kapitalmärkte zentralen Wirtschaft der USA hat sich die Aussicht auf eine rasche und starke wirtschaftliche Erholung aufgrund von signifikanten Stimulus-Paketen und Impffortschritten in den letzten Monaten laufend verbessert.

In der Eurozone belasten Lockdown-Massnahmen, welche länger anhalten als zu Jahresbeginn vermutet, die Wirtschaft in der ersten Jahreshälfte. Wir sehen Potenzial für positive Überraschungen in der zweiten Jahreshälfte.

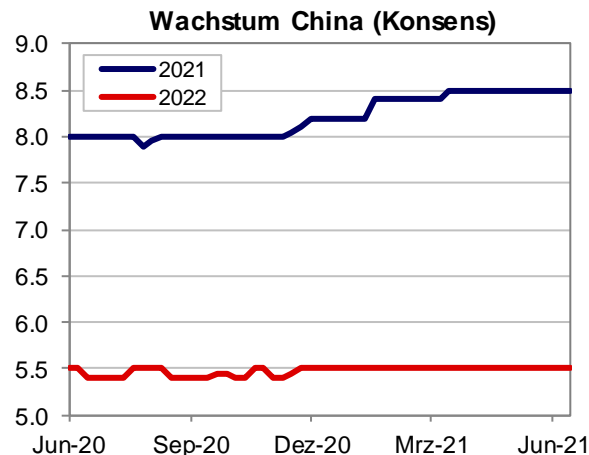
Die Konsens-Prognosen 2022 für China weisen auf ein mittelfristig etwas tieferes Wachstum hin.



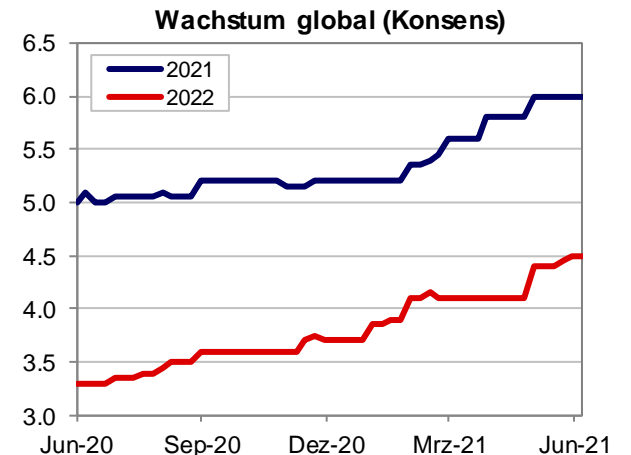
Quelle: Bloomberg Indizes



Quelle: Bloomberg Indizes



Quelle: Bloomberg Indizes



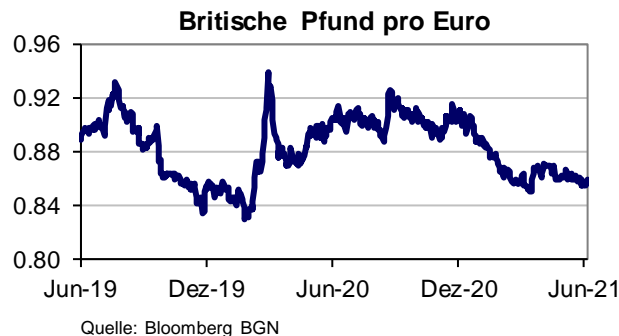
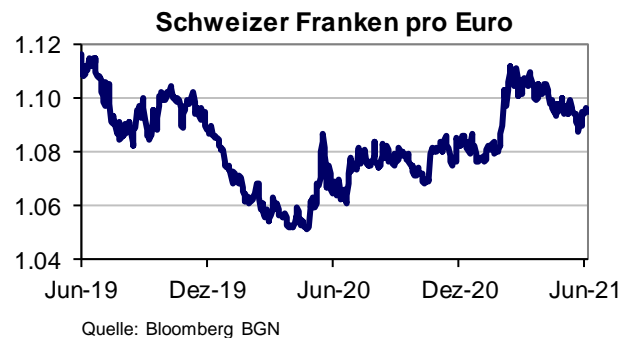
Quelle: Bloomberg Indizes

Teil 5: Weltwährungen – Uneinheitlicher Dollar-Trend

Die wirtschaftliche Erholung dürfte den europäischen Währungen noch etwas Aufwärtspotenzial verleihen, wobei ein absehbares Ende der US-Nullzinspolitik eine allfällige Dollarschwäche in Grenzen halten wird.

Trotz einer gewissen Schwäche in den letzten Monaten sprechen eine tiefe Inflation in der Schweiz und ein nur noch unwesentlicher Renditeabschlag gegenüber deutschen Staatsanleihen für einen starken Franken. Zudem bergen anstehende Wahlen – in Deutschland im September und in Frankreich im nächsten Frühjahr – ein gewisses Unsicherheitspotenzial, was sichere Währungen begünstigt.

Das absehbare Ende der Pandemie spricht für die Währungen von Schwellenländern.



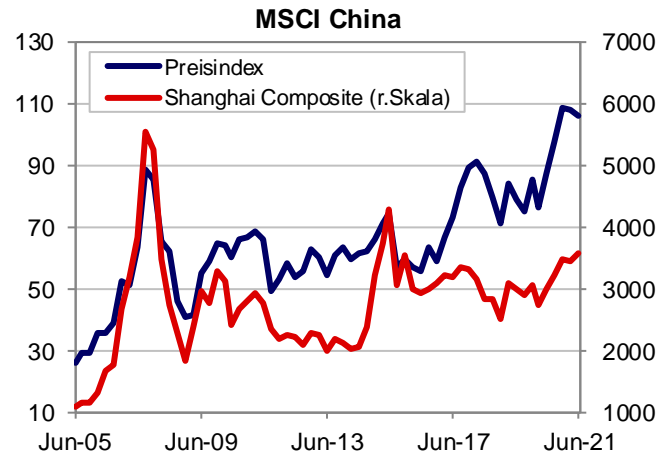
Währungen

	Perform. in Euro		LB (%BIP)
	2Q21*	2021*	
Schweiz	1.1%	-1.3%	6.7
Grossbritannien	-0.8%	4.1%	-3.1
Schweden	1.0%	-0.9%	5.1
Norwegen	-1.1%	3.3%	2.5
Tschechien	2.5%	2.9%	-0.3
Polen	2.7%	1.1%	0.5
Ungarn	2.9%	3.1%	-0.2
Russland	3.0%	5.0%	3.8
Türkei	-7.3%	-13.0%	0.9
USA	-1.6%	2.5%	-2.2
Kanada	0.4%	6.0%	-2.1
Mexiko	1.5%	2.8%	-0.3
Brasilien	12.3%	7.8%	-2.7
Australien	-1.7%	1.1%	0.7
Japan	-1.5%	-4.3%	3.7
China	-0.2%	3.5%	1.0
Südkorea	-1.8%	-1.3%	3.6
Indien	-3.0%	0.8%	-0.9
Indonesien	-1.0%	-1.6%	-2.7

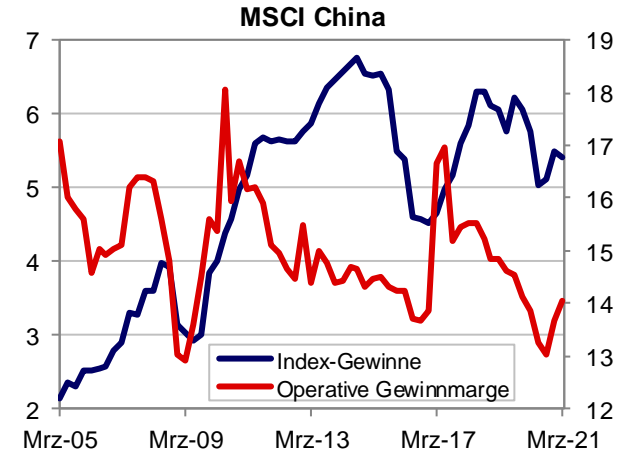
*Daten per 28. Juni 2021. LB=Leistungsbilanz. Quelle: Nationale Statistiken, Bloomberg BGN

Aktienmarkt China

Im MSCI China dominieren der zyklische Konsum (insbesondere Alibaba, aber auch Meituan und JD.com) und Kommunikation (am wichtigsten ist hier Tencent, die sehr breit diversifizierte und führende Internetplattform). Damit ist der Index auf Wachstum ausgerichtet. Nach einer Phase der Underperformance dürfte die negative News bei Alibaba eingepreist sein, was den Ausblick für den Index verbessert.



Quelle: Nationale Statistiken, MSCI



Quelle: MSCI

MSCI China: Sektoren

	Index-Gewicht	Performance*	
		1 Jahr	3 Jahre
Zyklischer Konsum	32.4%	19.4%	26.3%
Kommunikation	19.6%	12.9%	56.0%
Finanzwerte	13.8%	7.0%	-10.1%
Gesundheit	7.9%	47.1%	58.2%
IT	6.4%	39.9%	58.8%
Industrie	5.0%	29.9%	50.4%
Konsumg., tägl. Bedarf	5.0%	28.5%	9.0%
Immobilien	4.2%	-7.7%	-15.4%
Materialien	2.6%	47.9%	18.2%
Energie	1.9%	24.8%	9.0%
Versorger	1.3%	14.3%	-31.4%

*Daten per 23. Jun. 2021. Quelle: Indexanbieter, eigene Berechnungen

MSCI China: Top 10 Unternehmen

	Index-Gewicht	Performance*	
		1 Jahr	3 Jahre
Tencent	14.3%	17.1%	46.6%
Alibaba	13.5%	-7.6%	4.6%
Meituan Dianping	4.4%	74.2%	-
China Constr. Bank	2.5%	5.6%	-6.2%
Ping An Insurance	2.4%	-8.5%	7.8%
JD.com	2.4%	22.3%	79.6%
Pindoudou	2.2%	41.4%	-
Xiaomi	2.0%	115.8%	-
Baidu	2.0%	52.1%	-27.6%
Wuxi Biologics	1.9%	186.0%	364.6%
MSCI China	100.0%	18.7%	16.8%

*Daten per 23. Jun. 2021. Quelle: Indexanbieter, eigene Berechnungen

Teil 9: Anlagestrategie – Investiert, trotz Stolpersteinen

In der für die Kapitalmärkte zentralen US-Wirtschaft ist die Normalisierung in vollem Gang, und auch Europas Volkswirtschaften befinden sich mittlerweile klar im Aufschwung. Auch die Gewinne der Unternehmen entwickeln sich positiv und – was in einem Aufschwung typisch ist – im Mittel besser als von den Analysten prognostiziert. Damit sind, zusammen mit einem weiterhin unterstützenden monetären Umfeld, die zugrundeliegenden Trends für die Kapitalmärkte positiv. Mögliche Stolpersteine in den saisonal schwächeren Sommermonaten sind der anhaltende Preisdruck in den USA und ein unvermeidlicher Verlust an Wachstumsmomentum, ersichtlich etwa in etwas weniger hohen Einkaufsmanager-Indizes.

Vor diesem Hintergrund bleiben mittelfristig agierende Anleger grundsätzlich investiert, wobei die eine oder andere Gewinnmitnahme möglich ist. Entsprechend hatten wir bereits im Mai die empfohlene Risikoallokation reduziert. In einem Umfeld von zumindest vorübergehend anziehender Inflation (wobei das Phänomen fast nur in den USA ausgeprägt ist) bieten sich Rohstoffe und inflationsgeschützte Anleihen an.

Der Anlagefokus bleibt auf Aktien. Während sowohl Aktien als auch Unternehmensanleihen hoch bewertet sind, bieten Aktien ein besseres Potenzial. Hochverzinsliche Anleihen weisen bei rekordtiefen Kreditaufschlägen gegenüber Staatsanleihen ein asymmetrisches Ertragsprofil auf, u.a. auch da die Renditen von Staatsanleihen nach oben tendieren.

Bezüglich der regionalen Aktienallokation bleiben die USA, aufgrund der in der Summe innovativsten und vergleichsweise stabil wachsenden Unternehmen, mittelfristig überdurchschnittlich attraktiv. In diesem Jahr liegen die Chancen Europas aber besser als üblich. Im aufstrebenden Asien (Chinesische Unternehmen machen etwa die Hälfte der Gewichtung des MSCI Emerging Asia aus) findet sich eine Reihe führender Wachstumsunternehmen, und die Region verfügt nach einer Phase der Under-Performance über Aufholpotenzial.

Unter den Aktiensegmenten bevorzugen wir mittelfristig «Wachstum», haben kurzfristig aber keine Präferenz gegenüber «Value». Ebenso erwarten wir, anders als zu Jahresbeginn, eine ähnliche Performance von defensiven und zyklischen Werten. Das Segment kleinerer und mittelgrosser Unternehmen bleibt unseres Erachtens interessant.

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 · www.ragroup.ch