

Executive Summary

- › Die Erholung schreitet in den USA, angetrieben durch einen stärkeren fiskalischen Impuls und einer effizienteren Einführung von Impfstoffen, schneller voran als in Europa. China ist im Erholungsprozess am weitesten fortgeschritten und drosselt bereits die Akkommodation.
- › Anlagesegmente, die von einer steileren Zinskurve und anziehenden Inflationserwartungen profitieren (wie Erdöl und Rohstoffe) haben in diesem Jahr bisher solide Gewinne erzielt, während die Performance der breiten Aktienindizes ins Stocken geraten ist.
- › Die treibende Kraft dahinter ist ein Anstieg der lang laufenden Zinsen und der Zinsvolatilität.
- › Insofern sich die 10-jährigen Treasury-Renditen beruhigen, erwarten wir, dass die Aktienmärkte einen Boden ausbilden und sich wieder nach oben bewegen. Der Schlüssel zu einer solchen Entwicklung liegt in der Reaktionsfunktion der Zentralbanken.
- › Übergeordnet bleibt unser Ausblick positiv, in der Erwartung eines volatilen Bullenmarktes, der noch bis zu den US-Zwischenwahlen 2022 laufen kann.

Renditen ziehen weltweit an

Die Märkte versuchen derzeit die Einflüsse von Zinsen, Inflation, Wachstum und Stimulus zu verdauen. Ein Warnsignal für die derzeit hohe Fragilität des Rentenmarktes war eine sehr schwach nachgefragte Auktion von 7-jährigen US-Staatsanleihen in der letzten Februarwoche, die zu einem kurzen, aber steilen Ausverkauf bei Staatsanleihen führte. Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen – der wohl wichtigste marktbasierende Zinssatz weltweit – schoss kurzzeitig auf über 1,60 %. Zu Beginn des Jahres lag dieser Wert noch bei 0,9 %.

Marktentwicklungen

Welt

- Die marktbasierenden US-Inflationserwartungen für die nächsten 5 Jahre sind auf den höchsten Stand seit 2011 gestiegen und liegen nun bei 2,50 %, nachdem sie im März letzten Jahres mit 0,18 % einen Tiefststand erreicht hatten.
- Der sprunghafte Anstieg der nominalen und realen Zinssätze hat negative Auswirkungen auf Vermögenswerte mit hoher Zinssensitivität. So verlor der

Nasdaq100 in der letzten Februarwoche -5 %, während Gold den schlechtesten Monat seit 2016 verbuchte.

- Der S&P 500 Energiesektor mit seiner hohen Sensitivität hinsichtlich Inflationserwartungen stieg im Februar um +22,7 % gegenüber dem S&P 500 mit +2,76 % (jeweils Total Return in USD).
- Andere „Reflationsgewinner“ wie Finanzwerte und Industrierwerte schnitten ebenfalls besser ab.

Europa

- EZB-Chefvolkswirt Philip Lane betonte zuletzt die Bereitschaft der EZB Handlungen zu setzen, um eine dem Inflationsziel zuwiderlaufende Straffung des Finanzumfelds zu verhindern.
- Der Einkaufsmanagerindex für die Gesamtwirtschaft der Eurozone kletterte im Februar von 47.8 auf 48.8 Punkte, lag damit aber bereits den vierten Monat in Folge unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Schweiz

Rasche Zinsanstiege belasteten zuletzt die defensiven Schweizer Qualitätswerte (SMI -0,65 % im Februar gegenüber MSCI World +4,83 %, jeweils Total Return in CHF).

- Die wirtschaftliche Erholung setzte sich dennoch weiter fort. Der Einkaufsmanagerindex für die Schweizer Industrie ist im Februar deutlich von 59.4 auf 61.3 Punkte gestiegen.

Werden die Zentralbanken reagieren?

Was treibt derzeit die Nominalzinsen nach oben? Steigendes Realwachstum, anziehende Inflationserwartungen oder eine Verwerfung am Anleihemarkt? Unsere Vermutung: wahrscheinlich alles zusammen. In den letzten Wochen war der Einfluss des realen Wachstums aber wohl nicht die treibende Kraft. Für uns sieht es so aus, als ob Inflationsangst den Anleihenmarkt verschreckt hat und zunehmend destabilisiert. Die nächste Frage ist, in welchem Ausmass die Zentralbanken bereit sind, steigende Zinsen zu tolerieren, bevor die Angst, wonach ein steigender Schuldendienst für Regierungen und Unternehmen die Erholung gefährden könnte, zu gross wird. Denken Sie daran, dass in den nächsten zwei Jahren viele neue Staatsanleihen emittiert werden müssen, um die Fiskalpakete zu finanzieren.

Während die EZB, die RBA und die BOJ alle in unterschiedlichem Masse gegen den jüngsten Anstieg der Anleihenrenditen vorgegangen sind, haben die Vertreter der FED nur zögerlich reagiert. Die Divergenz zwischen

reaktiver und proaktiver Haltung der Zentralbanker spiegelt aus unserer Sicht die unterschiedlichen Geschwindigkeiten des Wachstums wider, wobei die USA in der Erholung voranschreitet und Europa am weitesten zurückliegt.

Nach der schlechtesten 7-Jahres-Treasury-Auktion in der Geschichte scheinen die Fed-Verantwortlichen jedoch nun die Warnsignale des Rentenmarktes zu erkennen. Wir gehen davon aus, dass die FED ihre Reaktion deutlich verschärfen wird, sollten die Renditen über die 1,6%-Marke im 10-jährigen Treasury steigen und sich dadurch die finanziellen Bedingungen weiter verschlechtern. Politische Massnahmen zur Abflachung der Zinskurve könnten bereits bei der FOMC-Sitzung im März angekündigt werden. In der kommenden Woche stehen weitere Auktionen für 3-,10- und 30-jährige US-Treasuries an, eine weitere „fehlgeschlagene Auktion“ könnte die Märkte ordentlich durchrütteln.

Wenn sich die Zinsvolatilität beruhigt, erwarten wir den nächsten breiten Anstieg der Aktienmärkte. Der Tech-Sektor könnte dann sogar wieder die Führung übernehmen. Solange aber die Nominalzinsen schneller steigen als die Inflationserwartungen, erwarten wir, dass zyklische Anlagen ihre Rallye fortsetzen – wobei Energie und Rohstoffe technisch am stärksten aussehen.

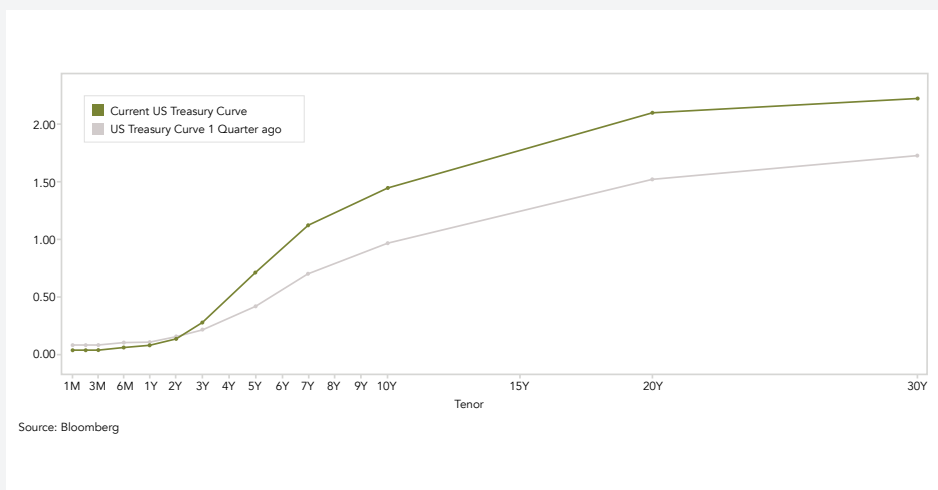
In einem grösseren Rahmen glauben wir, dass der Bullenmarkt intakt bleiben wird, solange weitere fiskalische Impulse erfolgen. Ein natürliches Ende könnte durch die US-Zwischenwahlen im November 2022 markiert werden. Vorerst bleiben wir in einem volatilen Bullenmarkt, der durch eine starke Risikobereitschaft der Marktteilnehmer gekennzeichnet ist. Der Markt bleibt damit gleichermassen anfällig für „Melt-up“-Rallyes und abrupte Abwärtsbewegungen.

Positionierung

- Angesichts steigender Zinsrisiken haben wir Mitte des Monats entschieden Gewinne aus hoch bewerteten Titeln im Bereich Robotics und Digitalisierung mitzunehmen. Ebenso haben wir aus Überlegungen des Risikomanagements angesichts der rasch anziehenden Realzinsen eine Reduktion in unserer Goldgewichtung (bei knapp unter 1800 USD) zurück auf eine Neutralgewichtung vorgenommen. Unsere Erwartung bleibt, dass die Realzinsen mittelfristig aufgrund steigender Inflationserwartungen und lockerer Geldpolitik ihren fallenden Trend wieder aufnehmen werden.
- Wir haben unser Aktienportfolio um einen Qualitätstitel im Energiesektor erweitert. Der Sektor hat eine stark positive Korrelation zu Inflationserwartungen und ist im Vergleich zum Gesamtmarkt sehr günstig bewertet. Darüber hinaus trifft derzeit eine anziehende Öl-Nachfrage (Reopening) auf ein durch jahrelange Unterinvestitionen eingeschränktes Angebot.
- Auf Ebene der Assetklassen nehmen wir Wandelanleihen in unsere Balanced-Portfolios auf. Angesichts unserer Erwartung eines tendenziell bullischen, aber volatilen Aktienmarktes, betrachten wir die Konvexität der Wandelanleihen als sehr attraktiv.

Chart

Die US-Zinskurve ist in den letzten 3 Monaten deutlich steiler geworden. Ein unkontrollierter Anstieg der Zinsen am langen Ende könnte die wirtschaftliche Erholung gefährden. Eine mögliche Massnahme der FED könnte eine dritte Iteration der „Operation Twist“ sein, wobei Anleihen mit kürzerer Laufzeit verkauft und Wertpapiere mit längerer Laufzeit gekauft werden – mit dem Ziel, die Zinskurve abzuflachen.



Quellen: Goldman Sachs, Bloomberg, Saxo Bank, Gavekal, Morgan Stanley, The Market Ear, JP Morgan, Bank of America, Citi, Credit Suisse, QVR Advisors, Zürcher Kantonalbank

Haftungsausschluss

Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen stellen eine Marketingmitteilung der FINAD (FINAD AG, Zürich; FINAD GmbH, Wien oder FINAD GmbH, Zweigniederlassung Hamburg) dar. Dieses Dokument dient nur zu allgemeinen Informationszwecken und für die persönliche Verwendung durch den Empfänger dieses Dokuments (nachfolgend «Empfänger» genannt). Sie stellt weder ein verbindliches Angebot noch eine Aufforderung seitens oder im Auftrag der FINAD zum Erwerb, zur Zeichnung, zum Verkauf oder zur Rückgabe von Anlagen oder zur Investition in eine bestimmte Handelsstrategie oder zur Tätigung eines sonstigen Geschäfts in irgendeiner Rechtsordnung dar. Sie stellt keine Empfehlung der FINAD in rechtlicher, buchhalterischer oder steuerlicher Hinsicht oder eine Zusicherung bezüglich Eignung oder Angemessenheit einer bestimmten Anlagestrategie, Transaktion oder Investition für den einzelnen Empfänger dar. Ein Bezug auf die Performance der Vergangenheit ist nicht als Hinweis auf die Zukunft zu verstehen. Die in der vorliegenden Publikation enthaltenen Informationen und Analysen wurden aus Quellen zusammengetragen, die als zuverlässig und glaubwürdig gelten. Die FINAD gibt jedoch keine Gewähr hinsichtlich deren Zuverlässigkeit und Vollständigkeit und lehnt jede Haftung für Verluste ab, die sich aus der Verwendung dieser Informationen ergeben. Alle Meinungen und Ansichten stellen Einschätzungen dar, die zum Zeitpunkt der Drucklegung galten; Änderungen bleiben jederzeit vorbehalten, wobei keine Verpflichtung zur Aktualisierung und Mitteilung besteht. Bevor Empfänger eine Anlage-, Transaktions- oder sonstige finanzielle Entscheidung treffen, sollten sie die Eignung einer solchen Investition, Transaktion oder sonstigen Geschäfts für ihre speziellen Verhältnisse abklären und unabhängig (allenfalls mit ihren professionellen Beratern) die besonderen Risiken sowie die rechtlichen, regulatorischen, kreditmäßigen, steuerlichen und buchhalterischen Konsequenzen prüfen. Der jeweilige Empfänger ist dafür verantwortlich, zu überprüfen, ob er nach dem in seinem Wohnsitzstaat und/oder auf seine Nationalität anwendbaren Recht berechtigt ist, diese Publikation zum persönlichen Gebrauch anzufordern, zugestellt zu erhalten und zu benutzen. FINAD lehnt diesbezüglich jegliche Haftung ab. Weder das vorliegende Dokument noch Kopien davon dürfen in die Vereinigten Staaten versandt oder dahin mitgenommen oder in den Vereinigten Staaten verteilt oder US-Personen ausgehändigt werden.

Das vorliegende Dokument darf ohne die vorherige schriftliche Zustimmung der FINAD weder auszugsweise noch vollständig vervielfältigt werden.

Für die Schweiz: FINAD AG, Talstrasse 58, 8001 Zürich, Schweiz ist eine auf Finanzdienstleistungen und Vermögensverwaltung spezialisierte unabhängige Aktiengesellschaft, errichtet nach schweizerischem Recht mit Sitz in Zürich und Domizil an der Talstrasse 58. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch FINAD unterliegt den von der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht FINMA anerkannten „Schweizerischen Standesregeln für die Ausübung der unabhängigen Vermögensverwaltung“ des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter (VSV) in ihrer jeweils geltenden Fassung. FINAD ist dem VSV angeschlossen. Der VSV überwacht und kontrolliert die FINAD hinsichtlich der Einhaltung der vorgenannten Schweizerischen Standesregeln und der Geldwäschereibestimmungen. Beschwerden über die FINAD können an den VSV gerichtet werden (<http://www.vsv-asg.ch>).

Für Österreich: FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L021, 1010 Wien, Österreich ist eine Wertpapierfirma gemäß § 3 Wertpapieraufsichtsgesetz 2018 (WAG 2018) und als solche berechtigt, die Wertpapierdienstleistungen der Anlageberatung, der Portfolioverwaltung sowie der Annahme und Übermittlung von Aufträgen, jeweils hinsichtlich Finanzinstrumenten, zu erbringen. FINAD ist nicht berechtigt, Dienstleistungen zu erbringen, die das Halten von Geld, Wertpapieren oder sonstigen Instrumenten von Kunden umfassen. FINAD unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at). Beschwerden über die FINAD können an die FMA gerichtet werden.

Für Deutschland: FINAD GmbH Deutschland, Schauenburgerstraße 61, 20095 Hamburg, Deutschland ist die deutsche Zweigniederlassung der FINAD GmbH, Dorotheergasse 6-8/L/021, 1010 Wien, Österreich. FINAD ist ein auf Anlageberatung, Anlagevermittlung und Vermögensverwaltung (Finanzportfolioverwaltung) spezialisiertes unabhängiges Finanzdienstleistungsunternehmen. Die Erbringung von Finanzdienstleistungen durch Finad unterliegt der Aufsicht der Finanzmarktaufsicht (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien (www.fma.gv.at) sowie der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main (www.bafin.de). Beschwerden über die FINAD können an die FMA oder die BaFin gerichtet werden.

© Copyright FINAD - alle Rechte vorbehalten.

FINAD

Financial Advisors | Since 1976