

Executive Summary

- › In den USA könnte der Höhepunkt der Erholung bereits erreicht sein, während es in Europa im Q3 so weit sein dürfte.
- › In der Zwischenzeit strafft China seine Politik weiter, aber vielleicht nicht mehr allzu lange.
- › Unserer Meinung nach wird sich die globale Weltwirtschaft in diesem Sommer verlangsamen, gemessen sowohl an den BIP-Wachstumsraten, den Einkaufsmanagerindizes und den Unternehmensgewinnen.
- › Dies wird vermutlich die Inflationsängste beruhigen und Growth vs. Value helfen.
- › Gold hat die gesamten Verluste im Jahr 2021 wieder aufgeholt, da die Inflationserwartungen gestiegen und die Realzinsen gesunken sind. Wir erwarten in diesem Jahr neue Höchststände, sobald der jüngste Anstieg konsolidiert wurde.

Peak-Erholung gleich Peak-Inflationsangst?

- Unruhige Märkte und Inflationsängste führten dazu, dass Aktienanleger im letzten Monat ihre bullischen Positionen abgebaut haben.
- Der Dollar steht auf der Kippe. Fällt er weiter, wird er ein neues 7-Jahres-Tief markieren und die Überzeugung stärken, dass er sich nun in einem säkularen Abwärtstrend befindet. Kurzfristig erwarten wir jedoch einen technischen Rebound von überverkauften Niveaus.
- An den Kreditmärkten haben sich die Spreads im High-Grade- und High-Yield-Bereich so schnell auf unterdurchschnittliche Niveaus eingeeengt, wie es nach einer Rezession noch nie vorgekommen ist.

Marktentwicklungen

Welt

- Das Marktsentiment hat sich merklich zurückgebildet, während die wichtigsten Indizes in der Nähe ihrer Allzeithochs verharren.
- Wir beobachten immer mehr Anzeichen dafür, dass die stärkste Erholungsphase bereits hinter uns liegen könnte. Zuletzt wiesen die „US ISM Manufacturing“-Indikatoren für Mai eine Beschäftigungskomponente von nur 50,9 aus, den niedrigsten Wert seit November.

- Der Markt muss noch die neue Reaktionsfunktion der Fed verstehen, der zufolge sie eher auf Ergebnisse als auf Prognosen reagieren wird.
- In diesem Zusammenhang ist die Fed stark auf Beschäftigung und Arbeitsplätze fokussiert. Dies deutet darauf hin, dass wir uns wieder in einer „verkehrten Welt“ befinden, in der eine schwächere US-Beschäftigungserholung gut für Risikoanlagen sein könnte, da dies bedeuten würde, dass das QE-Tapering nach hinten verschoben wird.

Europa

Das von der EU-Kommission gemessene Wirtschaftsvertrauen machte im Mai einen weiteren Schritt nach oben und erreichte mit 114,5 Punkten den höchsten Stand seit Anfang 2018. Die Stimmungsverbesserung setzte sich im dritten Monat in Folge in allen Wirtschaftssektoren fort. Der Dienstleistungssektor (+5,0) verzeichnete den stärksten Anstieg und liegt nun zum ersten Mal seit Februar 2020 wieder über seinem langjährigen Durchschnitt.

Schweiz

Das KOF-Konjunkturbarometer verzeichnete im Mai den vierten Anstieg in Folge, erreichte dabei abermals ein Allzeithoch und notiert nun 143,2 Punkte. Der starke Anstieg im Mai ist vor allem auf den Produktionssektor und auf die steigende Auslandsnachfrage zurückzuführen.

Setup für Risikoanlagen bleibt attraktiv

Jüngste Unternehmensumfragen unterstreichen weiterhin die Rolle von Versorgungsengpässen und Arbeitskräftemangel für den zu beobachtenden Preisauftrieb. Gleichzeitig befindet sich das Geschäftsklima in fast allen grossen Volkswirtschaften nahe an einem Rekordniveau, wobei sich die Verbesserung, in Erwartung einer weiteren Reduktion der Mobilitätsbeschränkungen, auf den Dienstleistungssektor ausdehnt. Unserer Meinung nach dürften die Wachstumserwartungen sowie die Inflationsbefürchtungen ihren Höhepunkt bereits erreicht haben oder kurz davorstehen.

Wir gehen davon aus, dass sich die Makroindikatoren im dritten Quartal abkühlen werden, während die Inflationswerte im Mai ihren Höhepunkt erreichen dürften, wobei die VPI-Zahlen für Mai im Juni veröffentlicht werden. Das heisst nicht, dass die Inflation verschwinden wird, aber sie wird wahrscheinlich von den Höchstständen zurückgehen und sich dann auf einem höheren Niveau als vor der Coronaviruskrise stabilisieren, sobald das Angebot

in den Engpass-Sektoren steigt und die aufgestaute „Reopening-Nachfrage“ der Konsumenten nachlässt.

Diese Aussichten implizieren, dass sich auch die Ängste vor einer Überhitzung der Wirtschaft und dem Ausstieg der Fed aus der Geldpolitik abschwächen könnten. Das Gesamtumfeld könnte sich dann in ein „Goldlückchen“-Szenario verwandeln. Dieses Narrativ muss sich aber erst entwickeln, was unseres Erachtens Rückenwind für die Aktienmärkte bieten sollte.

Historisch gesehen werden die Zentralbanken in der Regel lockerer in der Geldpolitik, wenn die Inflation im Jahresvergleich ihren Höhepunkt erreicht. Diesmal ist es unwahrscheinlich, dass die Zentralbanken ihre Haltung stark ändern, aber es könnte dazu führen, dass ernsthafte Diskussionen über ein QE-Tapering in das vierte Quartal dieses Jahres verschoben werden.

In einem solchen Umfeld würden die Anleger unserer Meinung nach beginnen, aus zyklischen Titeln auszusteigen und in ihren Aktienportfolios auf der Qualitätsleiter nach oben zu klettern. Wir denken, dass Big-Tech-Titel aus den USA und Asien im Laufe des Sommers wieder die Führung übernehmen könnten.

Ein Warnsignal, das man diesbezüglich beachten sollte, ist die derzeit positive Korrelation zwischen Aktien und Anleihen. Für eine Outperformance des Quality/Growth-Ansatzes müsste diese Korrelation wieder in den negativen Bereich zurückkehren. Im Moment ist die Korrelation zwischen US-Aktien und US-Treasuries auf dem höchsten Stand seit 1999. In Zeiten, in denen die Inflation ein grosses Problem für die Märkte darstellte, war die Korrelation tendenziell positiv. Im Vergleich zum März dieses Jahres scheint der Anleihenmarkt jetzt jedoch auf einem deutlich solideren Fundament zu stehen, was durch die reibungslosen Treasury-Auktionen der letzten Woche unterstrichen wurde.

Positionierung

- › Unser Gesamtbild bleibt attraktiv für Aktien. Der Rückenwind der Zentralbankliquidität, der fiskalische Stimulus, der Überschuss an Ersparnissen, die aufgestaute Nachfrage, die Wiedereröffnungsdynamik, die starken Unternehmensgewinne, die positiven Gewinnschätzungsrevisionen, der operative Leverage, die Aktienrückkäufe und die nach wie vor niedrigen globalen Anleiherenditen werden Risikoanlagen bis in den Sommer hinein weiter unterstützen.
- › Trotz dieses vielversprechenden Hintergrunds bewegen sich die grossen Aktienmärkte seit fast zwei Monaten – im Falle des Nasdaq sogar seit Jahresbeginn – seitwärts in der Nähe der Allzeithochs.
- › Die potenzielle Erkenntnis, dass die Fed bereit ist, eine höhere Inflation zu akzeptieren und sich dadurch nicht unter Druck gesetzt fühlt, eine aggressive Straffung vorzunehmen, gepaart mit dem vorsichtigen Anleger-Sentiment könnten die Indizes auf neue Allzeithochs treiben.
- › Unserer Ansicht nach könnten in diesem Umfeld eher Fed-sensitive (Anleihen, Gold, Nicht-USD-Währungen, Wachstumsaktien) statt konjunktursensitiver Anlagen eine Periode der Outperformance erleben. Dieser Denkweise folgend haben wir kürzlich unsere Position in der weltgrössten Goldminengesellschaft „Newmont Corporation“ aufgestockt.
- › Wenn das Marktnarrativ einen allgemeinen „Goldlückchen“-Zustand erreicht hat, wird dies unser Signal sein, vorsichtiger zu werden.

Chart

Die Indizes verwenden das Altman'sche Z-Faktor-Verfahren zur Messung der Bilanzstärke. Der Z-Score ist eine gewichtete Summe von fünf Finanzkennzahlen und wurde ursprünglich zur Prognose von Insolvenzen entwickelt. Unternehmen mit schwachen Bilanzen (die sich in zyklischen Sektoren konzentrieren) haben sich in den letzten Monaten besser entwickelt als Unternehmen mit stärkeren Bilanzen (z. B. grosse Technologie- und Qualitätsaktien).

Schwache Bilanzen performen in diesem Jahr bisher besser als starke Bilanzen



Quellen: Bloomberg, Goldman Sachs, Saxo Bank, The Market Ear, JP Morgan, Bank of America, Citi, Zürcher Kantonalbank, Scotiabank, Morgan Stanley, Kepler Cheuvreux, UBS, McClellan Financial Publications

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 Tätigkeit 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