

Executive Summary

- › Die amerikanischen Big-Tech-Werte führen die Qualitäts- und Wachstumsfaktoren nach oben, während die nominalen Zinsen trotz einer „hawkishen“ Fed-Überraschung im Juni zurückgehen.
- › Viele Anleger wurden von der jüngsten Outperformance im Qualitäts- und Wachstumsbereich überrascht und werden umschichten müssen, falls sich dieser Trend als nachhaltig erweist.
- › Die Renditen 10-jähriger Treasuries erreichten Ende März ihren Höchststand und tendieren seither nach unten, „low-rates-for-longer“-Trades funktionieren wieder.
- › Es scheint, dass die Märkte eine Abschwächung der makroökonomischen Aussichten einpreisen, was sich auch in nachlassenden Inflationsängsten niederschlägt.
- › In Grossbritannien wurde kürzlich die höchste Anzahl an täglichen Covid-19-Fällen seit fast fünf Monaten gemeldet, da die hochansteckende Delta-Variante sich weiter ausbreitet. Dies muss im Sommer genau beobachtet werden.
- › Wir glauben, dass die Fed es sich zweimal überlegen wird, ein Tapering der Geldpolitik vor einer potenziellen weiteren Virus-Welle im Herbst/Winter anzukündigen.

Ist der Reflation Trade vorbei?

- Growth-Aktien übertrafen in diesem Monat die Value-Aktien. Technologietitel führten die US-Benchmarks (S&P 500 und Nasdaq 100) zu neuen Rekorden.
- Der US-Dollar verzeichnete nach der „hawkish“ gestimmten FOMC-Sitzung im Juni eine starke Bewegung. Er erreichte überkaufte Niveaus, drehte bisher aber nicht nach unten. Der kurzfristige Trend bleibt somit innerhalb eines mittelfristigen Abwärtstrends aufwärtsgerichtet.
- In den USA ist der Weg zu einem Infrastrukturdeal weiterhin kompliziert. Biden muss einen Weg finden, seine Partei zu vereinen, da viele progressive Demokraten gewarnt haben, dass sie das Infrastrukturpaket nicht unterstützen werden, wenn dieses nicht mit einem umfassenderen Entwurf zur Finanzierung anderer wichtiger Agenden gepaart ist.

Marktentwicklungen

Welt

- Die Märkte schauen auf Grossbritannien für ein Signal, ob die Welt dazu übergehen wird, Covid-19 als endemische Krankheit zu akzeptieren, oder ob es im Herbst und Winter wieder um die Rückkehr zu restriktiveren Massnahmen gehen wird. Die Fallzahlen steigen derzeit weiter an, aber Krankenhauseinweisungen und Todesfälle sind zumindest derzeit noch sehr niedrig.
- Die US-Wirtschaft dürfte im zweiten Quartal den Höhepunkt ihrer Erholung erreicht haben. Der Composite PMI, der die gesamtwirtschaftliche Leistung abbildet, ist im Juni um 4,8 Punkte gesunken. Mit 63,9 Punkten liegt der Aktivitätsindikator aber immer noch auf einem aussergewöhnlich hohen Niveau.
- Growth vs. Value und „stay-at-home“ vs. „reopening“ wird demnach auch im kommenden Quartal eine relevante Debatte bleiben.

Europa

- Die Wachstumsdynamik in der Eurozone hat im Juni mit dem weiteren Abbau der Corona-Restriktionen und dem gestiegenen Unternehmens- und Verbrauchervertrauen wieder zugenommen. Der Composite PMI für den Euroraum stieg von 57,1 auf 59,2 Punkte und erreichte den höchsten Stand seit Juni 2006.

Schweiz

- Der Konjunkturaufschwung in der Schweiz hat laut KOF-Index früher und stärker eingesetzt als noch im März erwartet. Die BIP-Wachstumsprognose für das laufende Jahr wurde deutlich von 3,0 % auf 4,0 % angehoben, was der höchsten Rate seit 14 Jahren entsprechen würde.

Ruhe im Sommer und dann?

Die nominalen und realen Renditen sinken und Qualitäts- und Wachstumsaktien entwickeln sich besser als der Markt. Wir haben dies in Form eines Übergangs zu einem „mid-cycle“ Marktumfeld erwartet. Dennoch scheint es ironisch, dass sich diese Entwicklung nach dem scheinbar „hawkishen“ Schwenk der Fed einstellt, einer Entwicklung, von der viele erwarten würden, dass sie die Zinsen über die gesamte Kurve anheben und Value-Aktien begünstigen würde.

Der scheinbare Rückzug der Fed von ihrem neuen AIT-Framework (Average Inflation Targeting) kommt jedoch

aus unserer Sicht zu einem Zeitpunkt, an dem sich die makroökonomischen Wachstumsaussichten abschwächen. Es könnte sein, dass die hohen Inflationszahlen im April und Mai einige FOMC-Mitglieder verschreckt haben und dass sie ihr Commitment zum neuen Rahmenwerk infrage stellen. Während jedoch zumindest einige der FOMC-Mitglieder in den Rückspiegel schauen, blicken die Märkte über die Sommermonate hinaus und stellen Fragen bezüglich des Erholungspfades.

Werden die Impfraten die Performance von Aktien und regionalen Vermögenswerten beeinflussen? Zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Berichts sind fast 11 % der Weltbevölkerung vollständig geimpft. Die Länder und Regionen mit den höchsten Einkommen werden jedoch mehr als 30-mal schneller geimpft als die mit den niedrigsten Einkommen.

Niemand kann es vorhersehen, aber neue Varianten, aufgehobene Beschränkungen und kälteres Wetter werden die Fallzahlen im Herbst und Winter wahrscheinlich wieder nach oben treiben. Das jüngste Wiederaufleben des „2020 Playbook“ in Form der Outperformance des Nasdaq, angetrieben durch die Digitalisierung und „Stay-at-home“-Gewinner, könnte ein frühes Signal dafür sein. Warum steigen die Aktien bei nachlassender Wirtschaftsdynamik? Wir vermuten, dass es daran liegen könnte, dass der Markt erkennt, dass die Fed ihre Haltung in Anbetracht einer weiteren potenziellen Periode von Pandemieeinschränkungen wohl doch nicht in Richtung einer geldpolitischen Straffung verschieben wird – unabhängig davon, ob einzelne FOMC Mitglieder derzeit noch davon ausgehen.

Die Kombination dieses Makroausblicks mit einer deutlichen Unterpositionierung der Marktteilnehmer im Technologiesektor zu Beginn des Monats, weiterhin extrem günstigen „Financial Conditions“ und einer trotz der neuen

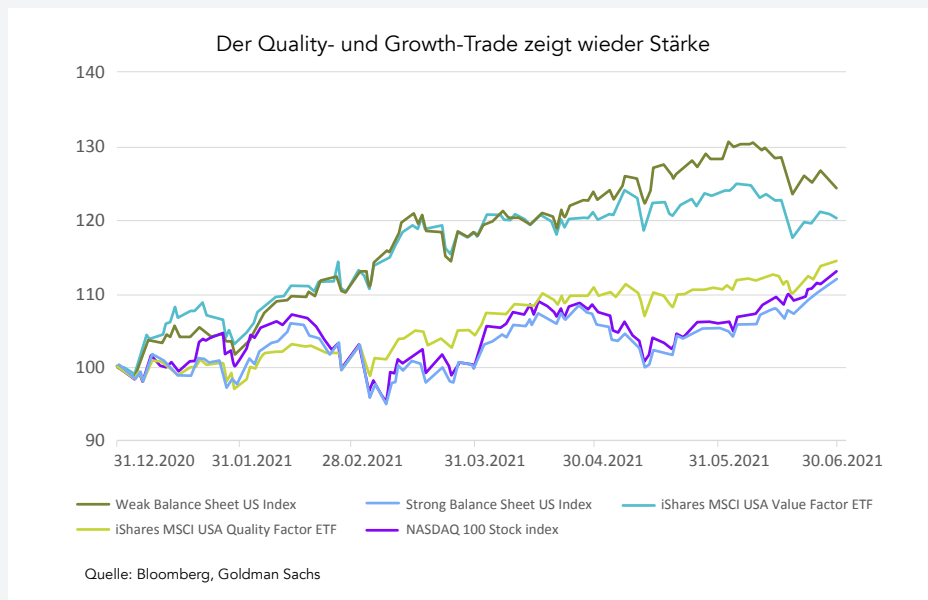
Allzeithochs nur mässigen Risikoneigung der Anleger lässt uns vermuten, dass der Qualitäts- und Wachstums-Trade noch einige Zeit weiterlaufen und die breiten Indizes nach oben treiben kann.

Positionierung

- Unser Gesamtbild für Aktien bleibt im Wesentlichen unverändert, das heisst unterstützend für Aktien. Der Rückenwind durch die Liquidität der Zentralbank, negative Realrenditen, die fiskalische Stimulierung, überschüssige Ersparnisse/Nachholbedarf, das Wiedereröffnungsmomentum, starke Unternehmensgewinne, positive Gewinnschätzungsrevisionen, der operative Leverage und Aktienrückkäufe werden Risikoanlagen in den Sommermonaten weiter unterstützen.
- Im Hintergrund lauern jedoch Risiken wie: eine unerwartete Inflation, ein möglicher geldpolitischer Fehler der Notenbanken, ein Wiederaufflammen der Pandemie, überhöhte Bewertungen, finanzielle Exzesse und technische Anzeichen einer an Breite verlierenden Rallye.
- In diesem Zusammenhang halten wir an einer ausgewogenen Allokation mit Schwerpunkt auf qualitativ hochwertigen Aktien fest, ergänzt durch Segmente mit hohem Wachstumspotenzial wie „Clean Energy“, ein Sub-Sektor, der nun nach monatelanger Konsolidierung wieder Lebenszeichen von sich gibt. Sobald das Marktnarrativ in einen allgemeinen Goldlöckchen-Zustand übergeht, wird dies unser Signal sein, vorsichtiger zu werden.

Chart

Die Grafik zeigt, wie der Quality- und Growth-Trade (dargestellt anhand des Nasdaq 100, eines US Quality Factor ETFs und des „Strong Balance Sheet“-Indexes von Goldman Sachs) wieder beginnt, den Cyclical- und Value-Trade (hier dargestellt anhand eines US Value Factor ETFs und dem Goldman Sachs „Weak Balance Sheet“-Index) an Leistung zu übertreffen.



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